

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku

Financial performance evaluation of the selected company

Student: Bc. Nikola Ondrušová

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Nikola Ondrušová**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku**
Financial Performance Evaluation of the Selected Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
 3. Finanční analýza podniku
 4. Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti podniku
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BODIE, Zvi a Robert C. MERTON. *Finance*. 1st ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 2000. 479 p. ISBN 978-0133108972.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 215 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (EVA, MVA, CF ROI)*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

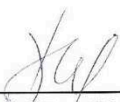
Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 26.04.2013




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 23. 4. 2013



Nikola Ondrušová

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové za odborné konzultace, připomínky a cenné rady poskytnuté mi při zpracování diplomové práce.

Obsah

1	Úvod	4
2	Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti	5
2.1	Pojetí výkonnosti podniku	5
2.2	Ukazatele výkonnosti	6
2.2.1	Účetní ukazatele.....	6
2.2.2	Ekonomické ukazatele	6
2.2.3	Tržní ukazatele.....	7
2.3	Analýza vybraných finančních ukazatelů	8
2.3.1	Absolutní ukazatele.....	9
2.3.2	Poměrové ukazatele	10
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku	17
2.4.1	Altmanův index důvěryhodnosti.....	18
2.4.2	Taflerův model.....	19
2.4.3	Beaverův model	19
2.4.4	Kralickův Quick-test.....	20
2.4.5	Indexy IN	21
2.5	EVA jako měřítko výkonnosti podniku.....	22
2.5.1	Výpočet ekonomické přidané hodnoty <i>EVA</i>	23
2.6	Náklady kapitálu	24
2.6.1	Vliv kapitálové struktury na náklady kapitálu	25
2.6.2	Náklady na celkový kapitál.....	25
2.6.3	Náklady na cizí kapitál (R_D)	25
2.6.4	Náklady na vlastní kapitál (R_E).....	26
2.7	Metody analýzy odchylek ukazatelů	30
2.7.1	Metody kvantifikace vlivu determinujících ukazatelů.....	30
2.7.2	Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a EVA	33
	Rozklad ukazatele EVA	34
2.7.3	Analýza citlivosti vlivů.....	34
3	Finanční analýza podniku	35
3.1	Základní údaje o společnosti Autocont CZ a.s.	35
3.2	Vertikální a horizontální analýza vybraných účetních dat	36
3.2.1	Vertikální analýza aktiv	36

3.2.2	Vertikální analýza pasiv.....	38
3.2.3	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	39
3.2.4	Horizontální analýza aktiv	40
3.2.5	Horizontální analýza pasiv.....	41
3.2.6	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	42
3.3	Poměrová analýza.....	43
3.3.1	Ukazatele rentability	43
3.3.2	Ukazatele likvidity	46
3.3.3	Ukazatele aktivity	48
3.3.4	Ukazatele finanční stability a zadluženosti.....	50
4	Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti podniku	54
4.1	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku.....	54
4.1.1	Altmanův model	54
4.1.2	Taflerův model.....	55
4.1.3	Beaverův model	56
4.1.4	Kralickův Quick-test.....	56
4.1.5	Index IN05	58
4.2	Náklady kapitálu.....	59
4.3	Ekonomická přidaná hodnota (<i>EVA</i>)	61
4.4	Pyramidové rozklady ukazatelů.....	62
4.4.1	Pyramidový rozklad <i>ROE</i>	62
4.4.2	Pyramidový rozklad <i>EVA</i>	64
4.5	Analýza citlivosti vlivů.....	67
4.6	Srovnání společnosti s odvětvím	68
4.7	Zhodnocení výkonnosti a doporučení.....	71
5	Závěr	74
Seznam použité literatury		
Seznam zkratk		
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce		
Seznam příloh		
Přílohy		

1 Úvod

Hodnocení finanční výkonnosti je považováno za jeden ze základních nástrojů finančního řízení. V současnosti je pro podnik stále těžší setrvat v posilujícím konkurenčním prostředí a udržet si tak dobrou pozici na trhu. Obecným cílem pro většinu podniků je dosažení zisku či maximalizace tržní hodnoty, a to při přiměřené zadluženosti a vhodné kapitálové struktuře. Hodnota je tvořena tehdy, pokud je výnosnost vyšší, než u alternativní investice se stejným rizikem. Ukazatele výkonnosti slouží k měření schopnosti tvorby této hodnoty. Součástí analýzy finanční výkonnosti je finanční analýza podniku, která se skládá z ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a stability. Po zohlednění rizik, které podstupují vlastníci společnosti, zde existují tzv. hodnotové ukazatele, především ukazatel EVA (Economic Value Added), neboli ekonomická přidaná hodnota. V posledních letech je právě tomuto ukazateli kladen velký důraz při hodnocení finanční výkonnosti podniku.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti podniku Autocont CZ a.s., který působí v oblasti informačních a komunikačních technologií. Zhodnocení bude provedeno z dostupných účetních výkazů za období 2007 až 2011 pomocí analýzy poměrových ukazatelů, bonitních a bankrotních modelů a ekonomické přidané hodnoty.

Diplomová práce se bude skládat z pěti kapitol a mimo úvodu a závěru bude obsahovat tři hlavní části. První část bude obsahovat popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti, která zahrnuje finanční analýzu, horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, bankrotní a bonitní modely. Dále budou charakterizovány metody výpočtu nákladů kapitálu a ekonomická přidaná hodnota, včetně jejich pyramidových rozkladů.

Druhá část bude obsahovat představení společnosti Autocont CZ a.s., dále zhodnocení finančních výkazů pomocí horizontální a vertikální analýzy a zhodnocení finanční situace podniku pomocí poměrových ukazatelů.

V poslední části budou aplikovány vybrané souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti. Poté budou vyčísleny náklady kapitálu, vypočtena ekonomická přidaná hodnota a provedeny pyramidové rozklady ukazatelů EVA a ROE. Dále budou srovnány vybrané ukazatele společnosti s odvětvím, ve kterém působí a provedena analýza citlivosti vlivů. V závěru kapitoly budou zhodnoceny dosažené výsledky a uvedeno doporučení pro společnost.

2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti

Tato kapitola zahrnuje popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti a obsahuje zejména charakteristiku pojetí výkonnosti, popis finanční analýzy a to jak absolutních i poměrových ukazatelů. Dále jsou popsány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku, ekonomická přidaná hodnota, metody stanovení nákladů kapitálu a pyramidové rozklady ukazatelů. Podstatná část této kapitoly vychází z publikací Dluhošová (2010), Mařík (2005), Grünwald (2008), Růčková (2007), Neumaierová (2005).

2.1 Pojetí výkonnosti podniku

V současnosti je pro podnik v konkurenčním tržním prostředí stále těžší udržet si svou pozici na trhu a čelit jak tuzemské, tak i zahraniční konkurenci. Pro podnik je důležité, mimo dosažení zisku, neustále zvyšovat efektivnost výroby, snižovat náklady na výrobu, optimalizovat strukturu majetku i zdrojů financování, pravidelně analyzovat svou finanční situaci, a mimo jiné se také zaměřit na dlouhodobé zvyšování výkonnosti, které je jedním z předních cílů finančního řízení.

Výkonnost podniku lze definovat jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit prostředky, které vložil do svého podnikání. Nelze však spojovat výkonný podnik pouze se schopností dosahování dobrého hospodářského výsledku. Zákazník obecně považuje za výkonný podnik takový, který disponuje výbornou kvalitou výrobků, krátkou dodací lhůtou a nízkou cenou. Jiný pohled na výkonný podnik má manažer, který usiluje o prosperitu, stabilní podíl na trhu, spokojené stálé zákazníky a vhodnou kombinaci rizika, likvidity a rentability. Třetí skupinou vnímající výkonnost podniku jsou vlastníci, pro které je prioritou zhodnocení jimi vložených finančních prostředků do podniku v co největší míře, za co nejkratší dobu.

Novou koncepcí podnikového řízení je řízení hodnoty pro vlastníka (Shareholder Value). „*Ta je postavena na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují úspěšně a lépe identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž celkovou hodnotu firmy.*“¹ Pokud jsou do koncepce zahrnuty i zájmy další subjektů, například zaměstnanců, věřitelů a investorů, jedná se o tzv. Stakeholder přístup. Ten je založen na uspokojování požadavků právě těchto subjektů, zatímco Shareholder Value využívá nástroje uspokojení zájmů subjektů k dosažení vyšších podnikových cílů.

¹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 15

2.2 Ukazatele výkonnosti

Obrat ve vývoji ukazatelů výkonnosti nastal v polovině 80. let 20. století, kdy se začaly používat první účetní ukazatele. Celkově lze ukazatele výkonnosti rozdělit dle míry působení finančních trhů do třech kategorií: ukazatele účetní, ekonomické a tržní.

2.2.1 Účetní ukazatele

Do této skupiny ukazatelů se řadí především čistý zisk připadající na jednu akcii (*EPS*), u kterého se projevilo využití tzv. kreativního účetnictví². Dále zde patří poměrové ukazatele rentability jako rentabilita aktiv (*ROA*), rentabilita dlouhodobého kapitálu (*ROCE*) a rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*). Tyto ukazatele vychází z různých kategorií zisku. Čistý zisk *EAT* nebyl pro výpočet vhodný z důvodu nemožnosti oddělení základního a mimořádného výsledku, to však umožnilo využívání provozních zisků *EBIT* a *EBITDA*.

Tab. 2.1 Výhody a nevýhody vybraných účetních ukazatelů

	Zisk na akcii (EPS)	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)
Výhody	Historická data. Jednoduchost.	Jednoduchost.	Jednoduchost.
Nevýhody	Nezahrnuje riziko. Nezahrnuje náklady na vlastní kapitál. Manipulovatelnost.	Nezahrnuje riziko. Omezení na 1 rok. Nutnost porovnání s požadovanou výnosností.	Nízká propojenost s tvorbou hodnoty. Nezahrnuje riziko.

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.2.2 Ekonomické ukazatele

Hlavní předností ekonomických ukazatelů výkonnosti je zahrnutí všech nákladů na investovaný kapitál, včetně zahrnutí rizika spojeného s investicí a vliv časového horizontu.

Jedním z těchto ukazatelů je čistá současná hodnota (*NPV*), která vyjadřuje přírůstek hodnoty majetku spojeného s realizací daného projektu. Nevýhodou tohoto ukazatele, především pro externí analytiku, je odhad budoucích volných finančních toků.

² Vyjadřuje záměrnou manipulaci s účetními daty a využívání ekonomických transakcí.

Dalším ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota (*EVA*). Jeho hlavní předností je zahrnutí jak nákladů na cizí kapitál, tak i ceny kapitálu vlastního. Ukazatel bude dále popsán v kapitole 2.5.

Ukazatel cash flow z investic (*CFROI*) vyjadřuje průměrné vnitřní výnosové procento podnikových investic a výsledek se poté srovnává s průměrnými náklady na kapitál (*WACC*). Podmínkou pro tvorbu hodnoty podniku je platný vztah $CFROI > WACC$.

Tab. 2.2 Výhody a nevýhody vybraných ekonomických ukazatelů

	Čistá současná hodnota (NPV)	Ekonomický zisk (EVA)	Cash flow return on investment (CFROI)
Výhody	Nejlepší kritérium.	Jednoduchost. Vychází z koncepce WACC.	Není omezen 1 rokem.
Nevýhody	Obtížné pro výpočet a externí analýzy.	Omezení na 1 rok. Obtížné pro hodnocení změn v čase.	Komplexní propočet.

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.2.3 Tržní ukazatele

Tržní ukazatele jsou charakteristické jejich vysokou citlivostí na vývoj akciového trhu. Do této skupiny ukazatelů patří tržní přidaná hodnota (*MVA*) a tržní výnos akciového kapitálu (*TSR*).

Skutečnost, zda firma vytvořila či „zničila“ akcionářskou hodnotu, se zjistí porovnáním celkové tržní hodnoty firmy s množstvím investovaného kapitálu do podniku. Žádoucí je, aby celková tržní hodnota firmy byla větší než množství investovaného kapitálu. Ukazatel *MVA* se obecně vyjadřuje na bázi hodnotového rozpětí jako rozdíl celkové tržní hodnoty podniku a celkového investovaného kapitálu a na bázi zúženého hodnotového rozpětí jako rozdíl tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu. Ukazatel *MVA* se týká podobné problematiky jako ukazatel *EVA* s rozdílem, že *MVA* hodnotí podnik z pohledu trhu, *EVA* z pohledu managementu, viz Dluhošová (2008, s. 21)

Třetím ukazatelem v rámci této skupiny je tržní výnos akciového kapitálu (*TSR*), který je charakterizován jako součet dividendového a kapitálového výnosu. Nevýhodou tohoto ukazatele je ovlivnění tržní volatilitou.

Tab. 2.3 Výhody a nevýhody vybraných tržních ukazatelů

	Tržní přidaná hodnota (MVA)	Celková výnosnost vlastního kapitálu (TSR)
Výhody	Mimořádně jednoduchý. Reflektuje spíše celkovou než roční vytvořenou hodnotu.	Reprezentuje tržní výnosnost vlastníků ve středním a dlouhém období.
Nevýhody	Podřízeno tržní volatilitě. Obtížně aplikovatelné pro nekótované společnosti.	Kalkulováno pro příliš krátké období. Ovlivněno tržní volatilitou.

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.3 Analýza vybraných finančních ukazatelů

Finanční analýza je jedním z nástrojů finančního řízení podniku a zahrnuje různé metody a postupy, kterými se hodnotí finanční situace podniku. Její vznik lze datovat ke konci 19. století. Od té doby se neustále rozvíjela a modernizovala, a to od zobrazování peněžních rozdílů, přes sledování účetních výkazů, zahrnutí problematiky likvidity a výkonnosti až po podobu, v jaké ji známe dnes.

Cílem finanční analýzy je zhodnocení finančního zdraví podniku, identifikace silných a slabých stránek a zároveň hodnocení historického i současné vývoje podniku a předpověď vývoje do budoucna. Finanční analýza slouží jako podklad pro vypracování finančních plánů podniků, pro srovnání podniků s odvětvím, podklad pro rozhodování managementu a je také předmětem zájmů externích subjektů. Mezi ty patří například investoři (akcionáři a vlastníci), banky (věřitelé), stát a státní orgány, obchodní partneři (dodavatelé a odběratelé), zaměstnanecká sdružení a další.

„Finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.“³

Hlavními zdroji dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy jako rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích. Dalšími zdroji mohou být podnikové plány a statistiky, nákladové kalkulace a různé nekvantifikované informace jako zprávy, komentáře, nezávislá hodnocení, prognózy apod.

³ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 68

Metody finančních analýz lze členit do dvou skupin. První skupina tvoří elementární metody, do kterých řadíme horizontální a vertikální analýzu, poměrovou analýzu, analýzu soustav ukazatelů a analýzu citlivosti. Druhá skupina, tzv. matematicko-statistické metody obsahují regresní a diskriminační analýzu, analýzu rozptylu a testování statistických hypotéz, viz Dluhošová (2010).

2.3.1 Absolutní ukazatele

Mezi absolutní ukazatele řadíme vertikální a horizontální analýzu, která je v této práci provedena pro rozvahu a výkaz zisku a ztráty.

Vertikální analýza

Vertikální analýza slouží ke zkoumání procentní struktury položek ve výkazech vzhledem ke zvolenému absolutnímu základu. Tímto základem pro procentní vyjádření bývá v rozvaze celková hodnota aktiv či pasiv. Základnou u výkazu zisku a ztráty je součet položek tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Jednotlivé dílčí položky se počítají dle následujícího vzorce.

$$\text{Podíl na základu} = \frac{U_i}{\sum U_i} \cdot 100, \quad (2.1)$$

kde U_i je hodnota dílčí položky, $\sum U_i$ je součet dílčích položek.

Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá meziroční změny jednotlivých položek a to v absolutním a relativním vyjádření, viz rovnice (2.2) a (2.3). Analýza dává odpověď na otázku, o kolik procent a Kč se změnila daná položka ve výkaze oproti předchozímu roku. Tato analýza je již v absolutní podobě zahrnuta ve výkazech, protože zobrazuje položky běžného a minulého období.

$$\text{Absolutní změna} = U_t + U_{t-1}, \quad (2.2)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t + U_{t-1}}{U_{t-1}} \cdot 100, \quad (2.3)$$

kde U_t je hodnota položky v běžném roce, U_{t-1} je hodnota položky v předchozím roce.

2.3.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi nepoužívanější a nejoblíbenější metody finanční analýzy, a to především z důvodu snadného přístupu k potřebným výkazům. Poměrová analýza zkoumá pět různých oblastí: rentabilitu, likviditu, aktivitu, zadluženost a ukazatele tržní hodnoty. Uvedené vzorce viz Dluhošová (2010).

2.3.2.1 Ukazatele rentability

K výpočtům ukazatelů rentability, nebo také ziskovosti, výnosnosti či efektivnosti hospodaření, se používají různé kategorie zisků. Obecně může být zisk vyjádřen v několika variantách:

- *EBITDA* (zisk před úhradou odpisů, úroků a daní),
- *EBIT* (zisk před zdaněním a úroky),
- *EBT* (zisk před zdaněním),
- *EAT* (čistý zisk),
- *EAR* (nerozdělený zisk).

Rentabilita vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu a měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku. Patří zde rentabilita aktiv (*ROA*), rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*), rentabilita dlouhodobých zdrojů (*ROCE*), rentabilita tržeb (*ROS*) a rentabilita nákladů (*ROC*). U všech ukazatelů se považuje za příznivé jejich růst.

Rentabilita aktiv (*ROA*, *Return on Assets*)

Tento ukazatel patří mezi hlavní ukazatele výnosnosti. Vyjadřuje poměr zisku před daněmi a nákladovými úroky a celkových aktiv společnosti, přičemž se nebere v úvahu zdroj financování podnikatelských aktivit. Pro výpočet lze mimo rovnice (2.4) použít v čitateli čistý zisk navýšený o zdaněné úroky, které jsou vyplácené věřitelům. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun zisku před úroky a zdaněním připadá na 1 Kč celkových aktiv.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}. \quad (2.4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*, *Return on Equity*)

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje poměr čistého zisku a vlastního kapitálu. Oproti předchozímu ukazateli je za zdroj financování považován pouze vlastní kapitál, proto

vypovídá o výnosnosti právě vlastních zdrojů. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.5)$$

Rentabilita tržeb (ROS, Return on Sales)

Rentabilita tržeb se může určit jako provozní nebo čistá. Provozní rentabilita poměřuje zisk před zdaněním k hodnotě tržeb, zatímco čistá rentabilita tržeb má v čitateli čistý zisk. Hodnota tržeb zahrnuje tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na 1 Kč tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}}. \quad (2.6)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE, Return on Capital Employed)

Ukazatel charakterizuje vztah zisku před zdaněním a úroky k součtu vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Ukazatel vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na 1 Kč investovanou věřiteli a akcionáři. Uplatnění ukazatele je zejména při hodnocení výnosnosti dlouhodobých investic a trendem je jeho růst.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}. \quad (2.7)$$

Rentabilita nákladů (ROC, Return on Costs)

Ukazatel rentability nákladů poměřuje čistý zisk k celkovým nákladům. Vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na 1 Kč celkových nákladů. Náklady tvoří všechny nákladové položky ve výkazu zisku a ztráty.

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.8)$$

2.3.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita obecně znamená, jak rychle je podnik schopný přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky na úhradu svých závazků, nebo také schopnost podniku platit své závazky řádně a včas. Ukazatele likvidity slouží ke zjištění, zda může mít podnik do budoucna problémy se splácením svých závazků. Pro úspěšný podnik v tržním prostředí je důležité

udržovat trvalou platební schopnost a být připraven k úhradě různých výdajů. Existují tři úrovně ukazatelů likvidity a to likvidita celková, pohotová a okamžitá.

Celková likvidita (Current ratio)

Celková likvidita, nebo také běžná likvidita, se počítá jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Krátkodobé závazky jsou tvořeny také krátkodobými bankovními úvěry. Nevýhodou ukazatele je zahrnutí neprodejných zásob, pohledávek po lhůtě splatnosti a nedobytných pohledávek. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky pokryty oběžnými aktivy. Optimální výše ukazatele je v rozmezí od 1,5 do 2,5.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.9)$$

kde *OA* vyjadřují oběžná aktiva.

Pohotová likvidita (Quick Ratio)

Oproti předchozímu ukazateli celkové likvidity je v ukazateli pohotové likvidity položka oběžných aktiv očištěna o hodnotu zásob, která je nejméně likvidní položkou oběžných aktiv a je proto obtížná jejich přeměna na peněžní prostředky. Další výhodou ukazatele je vynechání nedobytných a nelikvidních pohledávek. Pro tento ukazatel je doporučená hodnota od 1,0 do 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.10)$$

Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Okamžitá likvidita se liší, stejně jako předchozí ukazatel od běžné likvidity, nezahrnutím zásob v oběžném majetku. Navíc jsou od zásob odečteny další méně likvidní položky. Poté nám zůstane pouze krátkodobý finanční majetek, který je považován za nejlikvidnější část oběžných aktiv. Krátkodobý finanční majetek je tvořen hotovostí na pokladně, prostředcích na běžném účtu a krátkodobými cennými papíry. Optimální hodnoty jsou v rozmezí 0,2 – 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{KFM}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.11)$$

kde *KFM* vyjadřuje krátkodobý finanční majetek.

2.3.2.3 Ukazatele aktivity

Pro každý podnik je specifická velikost a struktura majetku, která je potřebná k zajištění jeho provozní činnosti a úlohu při tom hraje i jeho optimalizace při zapojení managementu podniku. Obecně ukazatele aktivity vyjadřují efektivitu využívání majetku v podniku. Existují dvě podoby ukazatelů aktivity a to rychlost obratu (obrátky) a doba obratu. Rychlost obratu znamená, kolikrát se daná položka přemění do jiné položky za dané časové období, zatímco doba obratu vyjadřuje počet dní potřebných k uskutečnění obratu.

Obrátka celkových aktiv

Obrátka celkových aktiv nebo také rychlost obratu celkových aktiv vyjadřuje poměr tržeb k celkovým aktivům. Tržby jsou tvořeny tržbami za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Ukazatel charakterizuje intenzitu využívání celkových aktiv. Pro větší vypovídací schopnost ukazatele je možné se zaměřit buď na stálá aktiva, nebo oběžná aktiva. Nejčastěji sledovanými položkami oběžných aktiv jsou zásoby, pohledávky, finanční majetek a pracovní kapitál. Pro určení optimální výše ukazatele se hodnota srovnává s hodnotami v odvětví. Trendem je růst ukazatele.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.12)$$

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv vyjadřuje počet dní, za které dojde k obratu aktiv ve vztahu k tržbám. Optimální hodnota pro podnik je co nejmenší a platí, že při růstu podílu dlouhodobého majetku se zvyšuje hodnota ukazatele.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{tržby}} \cdot 360. \quad (2.13)$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel je vyjádřen poměrem zásob k tržbám podniku a znamená, jak dlouho jsou zásoby vázány v podniku (nejčastěji na skladě), než jsou vydány do spotřeby. Pro lepší vypovídací schopnost lze zásoby v ukazateli dále členit na materiál, nedokončená výroba a polotovary a zboží. Nelze jednoznačně říci, že pokles ukazatele je pro podnik výhodný. Je tomu tak pouze v případě, že je podnik schopen zajišťovat plynulou výrobu a uspokojovat své pohledávky řádně a včas.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby} \cdot 360. \quad (2.14)$$

Doba obratu krátkodobých pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek bývá také někdy nazýván inkasním obdobím, a to proto, že vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou jsou pohledávky spláceny. Z hodnoty ukazatele lze proto usoudit, zda jsou pohledávky podniku spláceny dle stanovených lhůt nebo jsou delší než tyto lhůty. Ukazatel je vyjádřen poměrem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů k tržbám a upřednostňuje se co nejmenší hodnota.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{krátkodobé\ pohledávky}{tržby} \cdot 360. \quad (2.15)$$

Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků je časový úsek, po který podnik využívá zpravidla bezplatný dodavatelský úvěr. Jedná o dobu, za kterou podnik uhradí své závazky od doby jejich vzniku a vypovídá o platební morálce podniku. Ukazatel vyjadřuje poměr krátkodobých závazků k tržbám, kdy krátkodobé závazky mohou tvořit závazky z obchodních vztahů i ostatní krátkodobé závazky. Aby platilo pravidlo solventnosti, doba obratu závazků má být delší, než doba obratu pohledávek.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{tržby} \cdot 360. \quad (2.16)$$

2.3.2.4 Ukazatele stability - zadluženosti

Obecně ukazatele zadluženosti určují vztah mezi majetkem podniku a zdroji jeho financování. Podnik má při financování svých aktivit možnost volby mezi vlastním a cizím kapitálem a je žádoucí jeho optimalizace. Pro podnik je výhodné určitou část svého majetku financovat cizími zdroji, protože platí pravidlo, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na kapitál vlastní. Není možné, aby podnik financoval vše cizími zdroji, už z důvodu nutnosti určité výše vlastního kapitálu, a také vlivem problému spojených se získáváním toho kapitálu.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio)

Jak již z názvu vyplývá, ukazatel vyjadřuje poměr vlastního kapitálu a aktiv a znamená, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji. Zvýšení ukazatele znamená upevňování finanční stability, avšak neúměrně vysoký ukazatel může vést k poklesu výnosnosti vložených prostředků, viz Dluhošová (2008, s. 73).

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.17)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Ukazatel je charakterizován poměrem dlouhodobého kapitálu a stálých aktiv. Dlouhodobý kapitál je tvořen vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem. Hodnota ukazatele by měla být vyšší nebo rovna 100 %, to znamená, že všechna stálá aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem. Hodnoty vyšší či nižší než 100 % by vyjadřovaly neefektivní financování majetku podniku a porušovaly by pravidla, že stálá aktiva mají být financována dlouhodobými zdroji a oběžná aktiva krátkodobými zdroji. Trendem je růst ukazatele.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.18)$$

Majetkový koeficient (Equity Multiplier)

Ukazatel majetkový koeficient, nebo také finanční páka, vyjadřuje obrácenou hodnotu ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech. Trendem pro ukazatel je jeho dlouhodobá stabilita a je vyjádřen následujícím vztahem.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.19)$$

Celková zadluženost

Ukazatel vyjadřuje poměr cizího kapitálu k celkovým aktivům a se zvyšující se hodnotou ukazatele roste finanční riziko pro věřitele. Využití ukazatele je zejména pro dlouhodobé věřitele, a pokud je ukazatel vyšší než průměrná hodnota v odvětví, může mít daný podnik problémy při získání dodatečných cizích zdrojů financování nebo je získává za vyšší úrok. Celková zadluženost se může dále členit na dlouhodobou a běžnou zadluženost.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.20)$$

Dlouhodobá zadluženost

U výpočtu dlouhodobé zadluženosti se na rozdíl od celkové zadluženosti nezahrnuje do čitatele celá hodnota cizího kapitálu, ale pouze jeho dlouhodobá povaha, tzn. dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy. Trendem má být pokles ukazatele v čase.

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.21)$$

Běžná zadluženost

Ukazatel běžné zadluženosti vyjadřuje poměr krátkodobého cizího kapitálu k celkovým aktivům. Krátkodobý cizí kapitál zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky, viz Sedláček (2011, s. 65). Trendem je pokles ukazatele.

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.22)$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Dle Grünwalda a Holečkové (2008, s. 94), se průměrná hodnota ukazatele v amerických průmyslových společnostech pohybuje kolem osmi. Vypočítá se jako poměr zisku před zdaněním a úroků k celkovému ročnímu úrokovému zatížení. Trendem má být růst ukazatele a jeho nízké hodnoty mohou naznačovat blížící se úpadek podniku.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.23)$$

kde *EBIT* je zisk před zdaněním a úroky.

Úrokové zatížení

Úrokové zatížení se vypočte jako obrácený poměr úrokového krytí, a to úroky k zisku před zdaněním a úroky. Ukazatel vypovídá o tom, jak je tento zisk zatížen velikostí úroků. Při dlouhodobě nízkém úrokovém zatížení může podnik využívat vyšší podíl cizích zdrojů. Trendem má být pokles ukazatele, avšak je nutné brát ohled na výnosnost vložených prostředků.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.24)$$

Úvěrová zadluženost

Úvěrová zadluženost se zkoumá u podniků, které využívají bankovní úvěry jako hlavní zdroj cizího financování. Ukazatel se vypočte jako hodnota úvěrů k vlastnímu kapitálu. Trendem by měla být stabilita.

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvery}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.25)$$

Doba návratnosti úvěru

Ukazatel vyjadřuje počet let splacení úvěrů z provozního cash flow. Trendem by měl být pokles ukazatele.

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\text{úvery}}{EAT + odpisy}, \quad (2.26)$$

kde *EAT* vyjadřuje čistý zisk.

2.3.2.5 Ukazatele tržní hodnoty

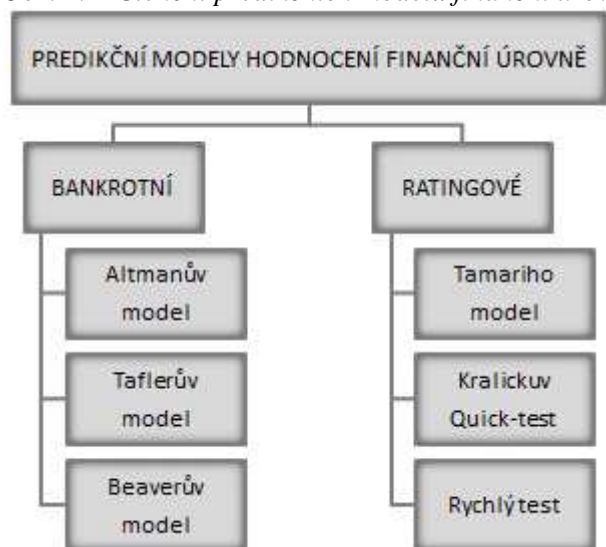
Pro výpočty ukazatelů tržní hodnoty, nebo také kapitálových trhů, je nutné znát mimo údajů z účetních výkazů podniku, také údaje z kapitálových trhů. Podmínkou pro použití těchto ukazatelů je právní forma podnikání jako akciová společnost a volná obchodovatelnost akcí. Mezi tyto ukazatele patří čistý zisk na akcii, Price-Earnings Ratio, dividendový výnos, Payout Ratio, Market-to-Book Ratio a účetní hodnota akcie.

2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku

Souhrnné modely slouží stejně jako poměrové ukazatele pro hodnocení finanční pozice podniku. Výsledkem těchto modelů je jedno číslo, vypovídající o úrovni finanční situace. Cílem modelů je odhalení nestability podniků a příčin vzniku těchto problémů, které mohou vést v nejhorším případě k bankrotu podniku.

Predikční modely se dělí na modely bankrotní a ratingové, viz *Obr. 2.1*. Tyto modely slouží především investorům a věřitelům, protože hodnotí podniky podle jejich kvality. Nevýhodou je jejich menší vypovídací schopnost v porovnání s poměrovými ukazateli, proto je vhodné je použít jen jako doplněk finanční analýzy.

Obr. 2.1 Členění predikčních modelů finanční úrovně



Zdroj: Dluhošová (2010)

Pro společnost, která vykazuje špatné finanční zdraví nebo se blíží úpadku, jsou charakteristické určité znaky, které se jeví o několik let dříve, než dojde k samotnému bankrotu. A právě bankrotní a bonitní modely vychází z těchto znaků. Bankrotní modely se zaměřují na riziko úpadku podniku, zatímco bonitní (ratingové) modely slouží k identifikaci rizika zhoršení finanční úrovně podniku. Existují i kombinace těchto modelů, tzv. bonitně-bankrotní modely, např. model Inky a Ivana Neumaierových z roku 2002 (*IN01*) a jeho novější podoba *IN05*.

2.4.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Tento model patří do skupiny bankrotních modelů, jeho původní verze pochází z roku 1968 a jeho autorem je Edward Altman. Model bývá také nazýván Altmanovo Z-skóre. Základem byla diskriminační analýza 66 zbankrotovaných i nebankrotovaných firem.

Pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi se Z-skóre určí následovně.

$$Z_0 = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5, \quad (2.27)$$

kde Z_0 je skóre, X_1 pracovní kapitál/aktiva, X_2 nerozdělený zisk/aktiva, X_3 zisk před úroky a daněmi/aktiva, X_4 tržní cena akcií/dluhy celkem, X_5 tržby/aktiva.

Finančně zdravé podniky, u kterých nehrozí bankrot, je hodnota $Z > 2,99$, spodní hranice pro vymezení vysoké pravděpodobnosti bankrotu je $Z < 1,81$, mezi těmito hodnotami se nacházejí podniky v tzv. šedé zóně.

Pro ostatní podniky je k hodnocení finanční úrovně použit následující tvar modelu:

$$Z_0 = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5, \quad (2.28)$$

kde pro jednotlivé symboly platí stejná charakteristika jako u předchozí verze.

Zde jsou intervaly pro vymezení vysoké či nízké pravděpodobnosti bankrotu společnosti hodnoty 2,90 a 1,20. Mezi těmito hodnotami se opět nachází šedá zóna.

Dle Dluhošové (2010), dalším typem Altmanova modelu jsou Z-Metrics modely, které jsou na bázi logistické regrese a Logit modelu. Byly vyvinuty v roce 2010 na základě součinnosti se skupinou RiskMetrics (J. P. Morgan) a jejich základem byly reakce podniků na hospodářskou krizi. Modely jsou schopné predikce a jsou především určeny pro americké kótované i nekótované společnosti. Hodnota kreditního skóre podniku se určí následovně.

$$CS_i = \alpha + \sum \beta_j \cdot X_{i,j}, \quad (2.29)$$

kde α je úrovněová konstanta, CS_i hodnota kreditního (ratingového) skóre podniku i , β_j je koeficient j -té proměnné, $X_{i,j}$ je hodnota j -té proměnné i -tého podniku.

Z výše uvedené rovnice lze určit přímo pravděpodobnost úpadku PD_i společnosti,

$$PD_i = \frac{1}{1 + EXP(CS_i)}. \quad (2.30)$$

2.4.2 Taflerův model

Taflerův model pochází z roku 1977 a jeho výpočet obsahuje čtyři poměrové ukazatele, které jsou ovlivněny určitou vahou jim přiřazenou. Rovnice má tvar:

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KZ} + 0,13 \cdot \frac{OA}{závazky} + 0,18 \cdot \frac{KZ}{A} + 0,16 \cdot \frac{Fin.majetek}{PN - odpisy}, \quad (2.31)$$

kde EBT je zisk před zdaněním, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, PN provozní náklady, A jsou celková aktiva.

Pokud je vypočtená hodnota $Z_T > 0,3$, dá se předvídat uspokojivou finanční situaci. Pokud je hodnota $Z_T < 0,2$, existuje vyšší pravděpodobnost bankrotu podniku.

2.4.3 Beaverův model

Autorem tohoto modelu je W. H. Beaver, který zkoumal vhodnost použití různých poměrových ukazatelů u firem s finančními problémy. Model vychází ze 79 prosperujících a

79 bankrotujících podniků včetně podniků vykazujících znaky bankrotu. Poznáním u toho modelu byl fakt, že úpadek podniku lze z poměrových ukazatelů předvídat již pět let dopředu. Vybrané ukazatele modelu včetně jejich trendu jsou zachyceny v *Tab. 2.4*.

Tab. 2.4 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: Dluhošová (2010)

2.4.4 Kralickův Quick-test

Tento model vychází ze čtyř ukazatelů (R1-R4), kdy každý ukazatel reprezentuje jednu oblast poměrové analýzy, tj. stabilita, likvidita, rentabilita a výsledek hospodaření. Body jsou určeny na základě intervalů pro každý ukazatel. Jednotlivé ukazatele, intervaly i bodování zobrazuje *Tab. 2.5*.

Tab. 2.5 Bodování ukazatelů Kralickova modelu

	Výpočet ukazatele	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	Vlastní kapitál / aktiva	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	(Cizí zdroje – peněžní prostředky) / provozní Cash flow	> 30	30 – 12	12 – 5	5 – 3	< 3
R3	EBIT/aktiva	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	Provozní CF / provozní výnosy	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: Dluhošová (2010)

Dále následuje výpočet finanční stability, výnosové situaci a souhrnné celkové finanční situace podniku. Tyto ukazatele jsou vyjádřeny následujícími vztahy.

$$\text{Finanční stabilita (FS):} \quad FS = (R1 + R2) / 2. \quad (2.32)$$

$$\text{Výnosová situace (VS):} \quad VS = (R3 + R4) / 2. \quad (2.33)$$

$$\text{Souhrnná finanční situace (SH):} \quad SH = (FS + VS) / 2. \quad (2.34)$$

Intervaly pro hodnocení podniků jsou 3 a 1. Pokud je výsledná hodnota větší než 3, podnik spadá do kategorie velmi dobrých podniků. V opačném případě, pokud ukazatel dosahuje hodnot menších než 1, podnik se blíží úpadku. Mezi těmito intervaly se nachází šedá zóna.

2.4.5 Indexy IN

Tyto indexy se řadí do skupiny bonitně-bankrotních modelů a liší se od ostatních modelů testováním a použitím v rámci dat průmyslových podniků v České republice. Indexy byly sestaveny Inkou a Ivanem Neumaierovými a poskytují hodnocení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti podniků především v českém prostředí.

Původní **index IN95** z roku 1995 prošel mnohými změnami a byl postupně aktualizován. Tento index vychází z modelu ratingu a bývá označován také jako index důvěryhodnosti. Při výpočtu se využívají váhy přímo daného odvětví, což zlepšuje jeho vypovídací schopnost. Pokud se do vzorce zahrnou váhy odvětví elektrotechniky a elektroniky, model má následující tvar.

$$IN95 = 0,27 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,11 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 9,5 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,51 \cdot \frac{V}{A} + 0,1 \cdot \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}} - 8,27 \cdot \frac{ZPL}{V}, \quad (2.35)$$

kde A jsou celková aktiva, CZ cizí zdroje, $EBIT$ zisk před úroky a daněmi, \dot{U} nákladové úroky, V výnosy, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, $KB\dot{U}$ krátkodobé bankovní úvěry a ZPL závazky po lhůtě splatnosti.

Pokud je výsledná hodnota indexu větší než 2, vyjadřuje to dostatečné finanční zdraví podniku. Výsledná hodnota menší než 1 vyjadřuje finanční ohrožení podniku. Mezi hodnotami 1 a 2 se nachází šedá zóna, pro kterou není dána určitá charakteristika.

Index $IN99$, na rozdíl od předchozího indexu, posuzuje podnik z hlediska vlastníka a posuzuje ho v rámci celé ekonomiky ČR. Váhy nejsou tentokrát stanoveny pro dané odvětví, ale jsou předem určené s ohledem pro dosažení kladné ekonomické hodnoty ekonomického zisku (EVA). Úspěšnost tohoto modelu je vyšší než 85 %.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{Výnosy}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}}. \quad (2.36)$$

Je-li hodnota $IN99 > 2,07$, hodnota ekonomického zisku bude kladná. Pokud je hodnota mezi intervaly 2,07 a 1,42, situace není jistá, ale je tu větší pravděpodobnost pro tvorbu hodnoty. Mezi hodnotami 1,42 a 1,089 se nachází šedá zóna a pod touto zónou v rozmezí 1,089 a 0,684 je opět situace velmi nejistá, ale je velká pravděpodobnost, že podnik nebude tvořit hodnotu. Pokud je $IN99 < 0,684$, dosahuje podnik záporné hodnoty ekonomického zisku.

Kombinací obou výše uvedených indexů je Index $IN01$ a má následující tvar.

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{A} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ}. \quad (2.37)$$

Hodnota indexu větší než 1,77 znamená dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku, mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna a hodnota menší než 0,75 charakterizuje bankrotující podnik.

Z *IN01* byl vytvořen poslední aktualizovaný model, Index *IN05* z roku 2004. Výhodou tohoto modelu je jeho založení na datech středních a velkých průmyslových podniků.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{Výnosy}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ}. \quad (2.38)$$

Intervalem pro podniky s dobrou finanční situací je hodnota větší než 1,6. V intervalu 1,6 a 0,9 se nachází šedá zóna, která není blíže specifikována a pokud je hodnota indexu menší než 0,9, znamená to vážné finanční problémy pro podnik.

2.5 EVA jako měřítko výkonnosti podniku

Ukazatel *EVA* (Economic Value Added) byl vytvořen americkou společností *Stern Stewart & Co* v 90. letech 20. století a dnes patří k nejvýznamnějším a hodně zdůrazňovaným ukazatelům v rámci finanční analýzy a finančního řízení podniku, fungující v tržních a transformujících se ekonomikách. Ukazatel vypovídá o tom, jak společnost byla schopna za určité období zvýšit či snížit hodnotu pro vlastníky. Je charakterizován ekonomickým ziskem sníženým o veškeré náklady, včetně nákladů na cizí i vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnota byla vyvinuta na základě nedostatků, které vykazovaly klasické ukazatele pro finanční analýzu. Těmito nedostatky jsou nezohlednění obchodních a finančních rizik, působení odlišných účetních předpisů a nezahrnutí časové hodnoty peněz.

Podle Pavelkové a Knápkové (2009, s. 56), ukazatel *EVA* má od klasických ukazatelů tyto odlišnosti:

- vychází ze zisku v ekonomickém pojetí (zahrnuje alternativní náklady kapitálu),
- používá jen výnosy a náklady spojené s hlavní činností,
- bere v úvahu pouze kapitál investorů pro hlavní podnikatelskou činnost,
- je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti.

2.5.1 Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty slouží základní dva typy určení a to na základě výpočtu s využitím provozního zisku, poté získáme *EVA-Entity*, druhou variantou je koncept na bázi hodnotového rozpětí *Value Spread*. Tento typ lze dále specifikovat na zúžené hodnotové rozpětí a relativní hodnotové rozpětí.

Ekonomická přidaná hodnota s využitím provozního zisku se určí:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C. \quad (2.39)$$

kde *NOPAT* je čistý provozní zisk po zdanění, *WACC* průměrné náklady kapitálu a *C* je hodnota celkového firemního kapitálu.

Vymezení čistého provozního zisku po zdanění bývá velmi obtížné. Základem pro stanovení *NOPAT* bývá výsledek hospodaření z běžné činnosti který je upravován o několik položek, např. placené úroky z finančních nákladů, odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy majetku, výnosy z nepotřebných aktiv, náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání, na reklamu, tvorba a čerpání tichých rezerv apod. Z důvodu komplikovaného výpočtu a neuvádění ukazatele *NOPAT* v účetní závěrce, je tento ukazatel v podmínkách České republiky nahrazen ukazatelem *EBIT*, pak má rovnice pro výpočet *EVA* následující tvar.

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - WACC \cdot C, \quad (2.40)$$

kde *t* je sazba daně z příjmu právnických osob.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi hodnotového rozpětí se určí dle následujícího vzorce.

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.41)$$

kde *ROC* je rentabilita investovaného kapitálu.

Dalším typem výpočtu na bázi hodnotového rozpětí se stanovení *EVA* pomocí zúženého hodnotového rozpětí, kdy místo průměrných celkových nákladů kapitálu se použijí náklady vlastního kapitálu *R_E*.

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.42)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, *R_E* náklady vlastního kapitálu a *E* vlastní kapitál.

Požadavkem vlastníka je co největší kladný rozdíl mezi ROE a R_E , neboli *SPREAD*, aby mu jeho investice přinesla co největší výnosy.

Poslední variantou je výpočet ekonomické přidané hodnoty na bázi relativního hodnotového rozpětí.

$$EVA / E = (ROE - R_E). \quad (2.43)$$

Vypočtená hodnota EVA může vyjít v kladných i záporných hodnotách. Pokud vyjde záporně, znamená to, že podnik svou činností snižuje hodnotu pro vlastníky a kladná hodnota naopak znamená, že podnik za dané období zvýšil hodnotu pro vlastníky.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze zvýšit mnoha faktory, mezi ty patří například efektivní snižování nákladů, zvyšování tržeb, investování do výnosnějších oblastí a řízení podnikatelského a finančního rizika.

2.6 Náklady kapitálu

Pro každý podnik je typické využívání, kromě kapitálu vlastního, také kapitál cizí, který je v přiměřené míře užití pro podnik levnějším zdrojem financování. Náklady kapitálu vyjadřují výdaje, které musí podnik vynaložit na získání jednotlivých složek kapitálu. Pro optimalizaci struktury majetku, je nutný předpoklad nákladů kapitálu jako minimální požadovaná míra výnosnosti kapitálu.

Je nutné odlišovat náklady kapitálu z pohledu investora a z pohledu samotného podniku. Pro investora je důležité, ale jeho vložený kapitál do podniku zhodnocoval, proto se jedná o jeho požadavek na výnosnost za poskytnutí svého kapitálu. Pro podnik představují náklady kapitálu cenu, kterou musí podnik vynaložit pro získání tohoto kapitálu. Náklady kapitálu tvoří tři skupiny nákladů, náklady na celkový kapitál (R_{WACC}), náklady na cizí kapitál (R_D) a náklady na vlastní kapitál (R_E), které budou popsány níže.

Stanovení nákladů kapitálu v sobě zahrnuje i určité riziko, které je s tímto kapitálem spojeno. Takovým rizikem může být riziko celé ekonomiky, daného odvětví či samotného podniku. Obecně se riziko člení na systematické a nesystematické. Systematické riziko je riziko postihující všechny subjekty ekonomiky a nelze jej snížit diverzifikací. Nesystematické riziko je pak typické pro danou investici, podnik či odvětví a můžeme ho diverzifikovat portfoliem.

2.6.1 Vliv kapitálové struktury na náklady kapitálu

Jednou ze základních teorií této oblasti je Miller-Modiglianiho model, také nazýván jako *model MM*. Předpoklady tohoto modelu jsou efektivní trh, žádný investor nemá vliv na cenu cenného papíru, zanedbání transakčních nákladů, nákladů bankrotu a zdanění, náklady dluhu jsou konstantou a náklady vlastního kapitálu jsou náhodné.

Model MM I. vyjadřuje lineární závislost rostoucích nákladů kapitálu se zvyšujícím se zadlužením a dále konstantní náklady dluhu. Z modelu vyplývá nezávislost celkových nákladů na kapitálové struktuře a tržní hodnotě.

Model MM II. už zachycuje vliv daní, kdy je uváženo zdanění zisku. Nastává opět lineární růst nákladů kapitálu se zvyšujícím se zadlužením, náklady dluhu jsou konstantní. Závěrem modelu je pokles celkových nákladů v důsledku daňového štítu, kdy tržní hodnota roste s růstem stupně zadlužení.

Model MM III. zahrnuje jevy při vysoké zadluženosti, tj. náklady finanční tísně. V tomto modelu, v případě rostoucího zadlužení, náklady kapitálu rostou progresivně stejně jako náklady dluhu. Celkové náklady tak klesají do bodu tzv. optimálního zadlužení, poté už dále rostou.

2.6.2 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál jsou tvořeny náklady na cizí a vlastní kapitál. Náklady WACC charakterizují vážené průměrné náklady kapitálu a jsou dány:

$$R_{WACC} = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.44)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t sazba daně, D úročený cizí kapitál, R_E náklady na vlastní kapitál, E vlastní kapitál, C celkový investovaný kapitál a platí, že $C=D+E$.

2.6.3 Náklady na cizí kapitál (R_D)

Je obecně známo, že cenou za poskytnuté peníze jsou úroky, a právě ty představují náklad na cizí kapitál. Kromě úroků může být touto cenou i kupónová platba. Výše úrokové sazby se odvíjí od situace na finančním trhu, ale je také ovlivněna dalšími faktory jako např. časem, očekávanou efektivností, bonitou dlužníka, dluhovou kapacitou, dividendovou politikou, velikostí zisku, stabilitou tržeb apod. Pokud podnik využije kapitál formou dluhu,

jsou náklady kapitálu vyjádřeny v podobě úroku sníženého o daňový štít, tj. úspora z použití cizího kapitálu.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.45)$$

kde i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně.

V případě, že podnik využije k financování svých potřeb kapitál získaný emisí obligací, náklady se určí jako výnos do splatnosti obligace.

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.46)$$

kde P je tržní cena obligace, c kupónová platba, T doba do splatnosti, NV nominální hodnota obligace.

2.6.4 Náklady na vlastní kapitál (R_E)

Platí zde zásada, že vlastní kapitál je dražší, než cizí kapitál. Je to dáno povahou tohoto kapitálu, mírou postupovaného rizika a nemožnosti odečtení nákladových úroků jako daňově uznatelných nákladů. Kapitál vložený vlastníky do společnosti je na dobu neomezenou, kdy není zaručen výnos, protože ten se odvíjí od hospodářské situace podniku.

Náklady vlastního kapitálu R_E lze určit pomocí následujících metod:

- model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM*),
- arbitrážní model oceňování (*APM*),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv *CAPM*

Uplatnění tohoto modelu na tržním přístupu je zejména ve vyspělých ekonomikách s rozvinutými finančními trhy. Základem modelu je rozdělení rizika na systematické a nesystematické, přičemž významné je pouze systematické tržní riziko. Model je charakteristický tím, že mezní sklon výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Jedná se o jednofaktorový model, který má dvě části, *CML* a *SML*. *CML* (Capital Market Line) vyjadřuje linii kapitálových trhů, neboli efektivní množinu, nejlepší kombinaci výnosu aktiva a rizika trhu. *SML* (Security Market Line) vyjadřuje linii cenných papírů a slouží k oceňování

všech aktiv, efektivních i neefektivních. *CML* je proto podmnožinou *SML* a výpočet *SML* je dán následujícím vztahem.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F] \quad (2.47)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F bezriziková sazba, β_E koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování *APM*

Jedná se o vícefaktorový model, který je založený na podmínce nemožnosti arbitráže a dosažení tak arbitrážního zisku. Arbitráž znamená možnost získání výhody (výnosu) z toho, že některé aktivum je oceněno nerovnovážně na dvou či více trzích. Rozlišuje se arbitráž prostorová a časová. Rizikovými faktory tohoto modelu mohou být makroekonomické, např. HDP, zadluženost, inflace a mikroekonomické, např. velikost tržeb, *ROA*, *ROE*, zadluženost, likvidita apod. Na rozdíl od modelu *CAPM*, tento model je založený na neutrálním postoji investora k riziku. Model *APM* vychází z rovnice:

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{E_j} [E(R_j) - R_F] \quad (2.48)$$

kde β_{E_j} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Dividendový model

Hlavní předpokladem tohoto modelu je fakt, že hodnota akcie je určena současnou hodnotou příjmů, které se dají u této akcie předvídat (dividenda, prodejní cena), a s dobou držení akcie se tato hodnota snižuje. Pokud se bude zamýšlet nekonečná doba držení akcie, je hodnota akcie určena pouze současnou hodnotou očekávaných dividend. Dividendový model je vhodné použít u podniků, které vyplácejí dividendy pravidelně. Viz Pavelková a Knápková (2009, s. 174).

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.49)$$

Pokud se bere v úvahu očekávaný růst dividendy konstantním tempem (g), pak se pro určení R_E používá Gordonův dividendový model ve tvaru:

$$R_E = \frac{\text{dividenda}}{\text{tržní cena akcie}} + g, \quad (2.50)$$

kde g je tempo růstu dividend v příštích letech.

Stavebnicový model

Stavebnicový model se využívá tehdy, pokud daná ekonomika je krátce po převratu z centrálně plánované na tržní ekonomiku a nemá zcela rozvinutý finanční trh. Jde především o podniky bez účasti obchodování svých akcií na kapitálovém trhu. Tento model je založený na kombinaci výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií, které lze převzít z účetních dat podniku. Kromě rizika systematického, je zde zahrnuto i riziko nesystematické.

Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy ($WACC_U$) lze vypočíst podle modelu INFA, vytvořený manžely Neumaierovými a využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, následovně:

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.51)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, R_{LA} riziková přírážka za velikost podniku, $R_{\text{podnikatelské}}$ riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, R_{finstab} přírážka za riziko plynoucí z finanční stability.

Pro zadluženou firmu je pak výpočet $WACC$ proveden na základě výpočtu $WACC$ nezadlužené firmy a to dle následujícího vztahu.

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.52)$$

kde D jsou bankovní úvěry navýšené o emitované obligace, A celková aktiva, t sazba daně, $WACC_U$ celkové náklady kapitálu nezadlužené firmy.

Výpočet nákladů vlastního kapitálu R_E je proveden pomocí rovnice:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.53)$$

kde A aktiva, CZ čistý zisk, Z hrubý zisk, UM úroková míra, VK je vlastní kapitál, UZ úplatné zdroje a platí, že $UZ = VK + \text{bankovní úvěry} + \text{obligace}$.

Výpočet $WACC_U$ je dán součtem bezrizikové úrokové míry, která je rovna výnosnosti desetiletých státních dluhopisů, a rizikových přírážek. Rizikové přírážky jsou za produkční sílu, likviditu, velikost podniku a za finanční stabilitu.

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku R_{LA}

Velikost rizikové přírážky R_{LA} vychází z velikosti úplatných zdrojů podniku (UZ) a je pro ni stanoven interval 0 % až 5 %. Pro úplatné zdroje nad 3 mld. Kč je tato přírážka rovna 0 %. Je-li velikost úplatných zdrojů menší než 100 mil. Kč, velikost této je přírážky 5 %. Pokud jsou úplatné zdroje v intervalu 100 mil. Kč až 3 mld. Kč, riziková přírážka se určí dle vztahu:

$$R_{LA} = (3mld.Kč - UZ)^2 / 168,2 \quad (2.54)$$

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $R_{podnikatelské}$

Určení velikosti této přírážky vychází z porovnání ukazatele $EBIT/A$ a ukazatele $X1$, kdy je tento ukazatel nahrazování úplatného cizího kapitálu určen vztahem:

$$X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}, \quad (2.55)$$

kde VK je vlastní kapitál, BU bankovní úvěry, O obligace, A aktiva a \dot{U} jsou úroky.

Podle Dluhošové (2010) platí, že pokud je v podniku $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $R_{podnikatelské} =$ minimu v podnikatelském prostředí. Pokud $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak $R_{podnikatelské} = 10,00$ %. Pokud bude $\frac{EBIT}{A} \geq 0$, a zároveň $\frac{EBIT}{A} < X1$, pak

$$R_{podnikatelské} = (X1 - EBIT / A)^2 / (10 \cdot X1^2). \quad (2.56)$$

Riziková přírážka charakterizující finanční stabilitu $R_{finstab}$

Pro stanovení této přírážky je základem ukazatel celkové likvidity, který poměruje oběžná aktiva s krátkodobými závazky. Tento ukazatel se pak porovnává s mezní hodnotou likvidity (XL), která je určena jako průměr likvidity celého odvětví. „Pokud je průměr průmyslu nižší než 1,25, pak $XL =$ průměr průmyslu. Je-li celková likvidita podniku $> XL$, pak

$R_{finstab} = 0,00 \%$. Je-li celková likvidita < 1 , pak $R_{finstab} = 10,00 \%$. Je-li celková likvidita firmy > 1 a zároveň celková likvidita $< XL$, propočte se $R_{finstab}$ takto,⁴

$$R_{finstab} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2 \quad (2.57)$$

2.7 Metody analýzy odchylek ukazatelů

Pro finančního analytika je důležité pro vyjádření úsudku o finančním zdraví podniku se nezajímat pouze o vrcholový, komplexní, souhrnný ukazatel např. rentability, ale je nutné tento ukazatel zkoumat podrobněji a vyčíslit faktory, které se podílely na změnách této hodnoty. Jsou to právě ukazatele rentability, které jsou jedny z nejvýznamnějších ukazatelů. Jsou ovlivňovány faktory jako zadlužeností, likviditou a aktivitou podniku.

Pyramidový rozklad slouží k postupnému rozložení vrcholového ukazatele výkonnosti podniku na dílčí, vzájemně se ovlivňující ukazatele a k vyjádření jejich vztahu k hlavnímu vrcholovému ukazateli.

Podle metody analýzy odchylek se odchylka určí jako součet vlivů vybraných dílčích ukazatelů podle následujícího vztahu.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.58)$$

kde x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x . Viz Dluhošová (2010).

U rozkladu se rozlišuje absolutní $\Delta x = x_1 - x_0$ a relativní odchylka $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$.

2.7.1 Metody kvantifikace vlivu determinujících ukazatelů

Mezi jednotlivými vysvětlujícími proměnnými rozlišujeme aditivní a multiplikativní vazbu.

Aditivní vazba

Pro tuto vazbu je typický součet nebo rozdíl mezi dílčími ukazateli a platí $x = \sum a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$. Celková změna se určí jako poměr změny ukazatele na celkové změně ukazatelů.

⁴ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 113

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_{x..} \quad (2.59)$$

Multiplikativní vazba

Pro tuto vazbu je typický součin nebo podíl mezi dílčími ukazateli platí $x = \Pi a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$. Pro tuto vazbu je charakteristický náročnější výpočet než u předchozí vazby. V práci je popsáno pět metod pro multiplikativní vazbu, a to metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, metoda logaritmickou, metoda funkcionální a metoda integrální.

A) Metoda postupných změn

Podmínkou pro použití této metody je změna pouze jednoho činitele, kdy ostatní zůstávají beze změny. Výhodou je jednoduchost výpočtu a rozklad beze zbytku. To jsou také důvody pro oblíbenost a rozšířenost této metody v praxi. U této metody je na druhou stranu patrná závislost vlivů jednotlivých ukazatelů na pořadí ve výpočtu. Pro součin tří dílčích ukazatelů jsou vlivy vypočítány dle následujících vztahů.

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= \Delta a_{1,1} \cdot a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= \Delta a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \end{aligned} \quad (2.60)$$

B) Metoda rozkladu se zbytkem

Výhodou této metody je neovlivnění výsledku pořadím ukazatelů, ale jak už název napovídá, nevýhodou této metody je existence zbytkové složky R , kterou lze těžce definovat a přiřadit k vlivům. Vhodnost použití této metody je v případě výskytu malého zbytku. Pokud máme součin tří ukazatelů a každému vlivu je přiřazena stejná část zbytku.

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_2} &= \Delta a_{1,0} \cdot a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_3} &= \Delta a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \end{aligned} \quad (2.61)$$

kde zbytek $R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \Delta a_{1,0} \cdot a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \Delta a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$.

C) Metoda funkcionální

„U této metody se zohledňuje současný (kombinovaný) vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Dá se říci, že vychází z diskrétních výnosů neboť Ra_i a R_x znamenají diskrétní výnos ukazatelů a_i a x . V případě rovnoměrného dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů jsou vlivy vyčísleny následovně,⁵

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot Ra_1 \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot Ra_2 + \frac{1}{2} \cdot Ra_3 + \frac{1}{3} \cdot Ra_2 \cdot Ra_3\right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot Ra_2 \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot Ra_2 + \frac{1}{2} \cdot Ra_3 + \frac{1}{3} \cdot Ra_1 \cdot Ra_3\right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot Ra_3 \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot Ra_1 + \frac{1}{2} \cdot Ra_2 + \frac{1}{3} \cdot Ra_1 \cdot Ra_2\right) \Delta y_x.\end{aligned}\quad (2.62)$$

D) Metoda logaritmická

Zde se pracuje se současnou změnou všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Podmínka pro výpočet jsou kladné indexy pro výpočet logaritmů a multiplikační vazby mezi dílčími ukazateli.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.63)$$

kde $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ a $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ jsou indexy vrcholového a dílčích ukazatelů.

E) Metoda integrální

Výpočet integrální metody je založen na funkcionální metodě s tím rozdílem, že je aplikována pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně. Vlivy se vyjádří následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \frac{Ra_1}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{Ra_2}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{Ra_3}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x.\end{aligned}\quad (2.64)$$

⁵ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 34

$$\text{kde } R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}} \text{ a } R_{x'} = \frac{\Delta x'}{x_0}.$$

2.7.2 Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a EVA

Rentabilita vlastního kapitálu ROE vyjadřuje poměr čistého zisku EAT a vlastního kapitálu a právě tento ukazatel patří mezi nejčastěji používané ukazatele pro pyramidové rozklady. V praktické části je proveden rozklad metodou funkcionální a to na několik úrovní dle přílohy č.10. Pro první úroveň rozkladu platí následující vztah.

$$ROE = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.65)$$

kde EAT je čistý zisk, VK vlastní kapitál, T tržby, A aktiva, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv, $\frac{A}{VK}$ finanční páka.

Rozklad vysvětluje závislost hlavního ukazatele rentability vlastního kapitálu na obratu aktiv a finanční páce.

Druhá úroveň rozkladu má pak následující tvar.

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E}, \quad (2.66)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce zisku a $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita tržeb.

V rozkladu jsou dva ukazatelé, které mají navzájem opačný vliv na vývoj rentability vlastního kapitálu ROE . Těmi jsou finanční páka a úroková redukce, kdy finanční páka zvyšuje ROE a naopak úroková redukce ROE snižuje. To vedlo k zavedení ziskového účinku finanční páky. Pokud je ukazatel větší než jedna, zvýšení zadluženosti při dané úrokové míře působí na růst ROE , naopak pokud je menší než jedna, zvýšení zadluženosti snižuje ROE .

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.67)$$

kde $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce zisku a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka.

Rozklad ukazatele EVA

Pyramidový rozklad je také aplikován na ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*EVA*), který je jedním z nejoblíbenějších ukazatelů výkonnosti. Tento rozklad je vhodný z důvodu analýzy vlivů jednotlivých faktorů, které působí na tento ukazatel. Rozklad je proveden stejně jako ukazatel *ROE* metodou funkcionální a to na několik úrovní. Schéma rozkladu ukazatele *EVA* je uvedeno v příloze č. 15. Výchozím vztahem je rovnice:

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot VK, \quad (2.68)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, R_E jsou náklady vlastního kapitálu a *VK* je vlastní kapitál.

2.7.3 Analýza citlivosti vlivů

Užití citlivostní analýzy bývá součástí analýzy projektových rizik a zkoumá, jaký dopad má změna určitého dílčího parametru na celkový parametr. Výpočet je proveden na základě násobení hodnoty prvotních faktorů činitelem $(1+\alpha)$.

Analýzu citlivosti *EVA* na změnu jednoho faktoru, kterým je např. EAT/V , lze vyjádřit pomocí následující rovnice:

$$\Delta EVA_{\alpha} = \left[\left(\Delta \frac{\text{úroky}}{V} + \Delta \frac{DzP}{V} + \Delta \frac{EAT}{V} \cdot (1 + \alpha) \right) \cdot \Delta \frac{V}{A} \cdot \Delta \frac{EAT}{EBIT} \cdot \Delta \frac{A}{VK} - \Delta R_E \right] \cdot \Delta VK, \quad (2.69)$$

kde α vyjadřuje relativní odchylku (kladou nebo zápornou), *V* výnosy, *DzP* daň z příjmu, *EAT* čistý zisk, *EBIT* zisk před úroky a zdaněním, *A* aktiva, *VK* vlastní kapitál a R_E náklady vlastního kapitálu.

3 Finanční analýza podniku

Tato kapitola obsahuje představení společnosti Autocont CZ a.s. a dále je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V druhé polovině je aplikována analýza pomocí poměrových ukazatelů.

3.1 Základní údaje o společnosti Autocont CZ a.s.

Společnost Autocont CZ a.s. je českou soukromou společností, která působí v oblasti výpočetní techniky. Svoji dobrou pozici na trhu odstartovala výrobou vlastní značky osobních počítačů a širokou servisní sítí. Přibližně od roku 2000 se pak zaměřila na poskytování IT řešení a služeb. Ředitelem společnosti je RNDr. Martin Grigar a v současnosti má společnost okolo 650 zaměstnanců a je rozdělena do 6 regionálních center a 16 poboček. Stoprocentním vlastníkem společnosti je firma AutoCont Holding a.s. Hlavními odběrateli jsou středně velké až velké ziskové i neziskové společnosti, finanční instituce a státní správa. V současnosti se společnost zaměřuje i na segment malých společností, podnikatelů, obcí, měst, škol a vzdělávacích zařízení.

Klíčovými partnery společnosti jsou společnosti Microsoft, Adobe Systems, Citrix Systems, ESET, Kerio Technologies, Kofax plc, Symantec, VMware, Inc, Hewlett-Packard Corporation, IBM, Lenovo, Dell, Cisco Systems, Oracle a Intel.

Tab. 3.1 Základní údaje o společnosti

Název společnosti	Autocont CZ a.s.
Sídlo	Ostrava – Moravská Ostrava, Nemocniční 987/2, PSČ 702 00
Datum zápisu	29. 4. 1994
IČO	47676795
Právní forma	Akciová společnost
Akcie:	100 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč 10 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč 250 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
Základní kapitál	25 000 000,- Kč
Předmět činnosti dle CZ-NACE	dodávky zboží, služeb a řešení na poli informačních a komunikačních technologií, 62 – Činnosti v oblasti informačních technologií

Společnost Autocont CZ a.s. je svou činnost soustřeďuje do šesti hlavních oblastí:

- 1) **IT infrastruktura**, která je největší divizí společnosti a zahrnuje podzemní kabeláž, naftové generátory pro případy výpadky proudu, datová centra, vytváření a inovace klientského prostředí a školení uživatelů. To vše je prováděno širokou sítí regionálních obchodních a specializovaných obchodních center.
- 2) **Outsourcing**, který slouží k dodávkám služeb konečným zákazníkům, kterými jsou převážně velké společnosti. Ty na základě svých požadavků získají plnou IT podporu.
- 3) Divize **podnikové aplikace a služby** je zaměřena na vývoj aplikací a služeb pro širokou škálu ziskových i neziskových společností, které zabezpečí jejich řízení, plynulý chod, včasné upozornění, řízení dodávek, skladu, pokladny, personálního oddělení apod.
- 4) Společnost také nabízí služby v oblasti **správy dokumentů**, jako je jejich převedení do digitální podoby, zajištění filtrace a archivace.
- 5) **Vývoj softwaru** představuje inovativní řešení pro specifické požadavky daného klienta, ať už se jedná o velké firmy nebo státní správu. Součástí je vývoj aplikací, informační portály, integrační projekty a systémy pro vyhledávání.
- 6) **Systémová integrace** je důležitým parametrem pro jednotlivé technologie a projekty, které by se měly vzájemně doplňovat a využívat navzájem svých možností pro svou komplexnost.

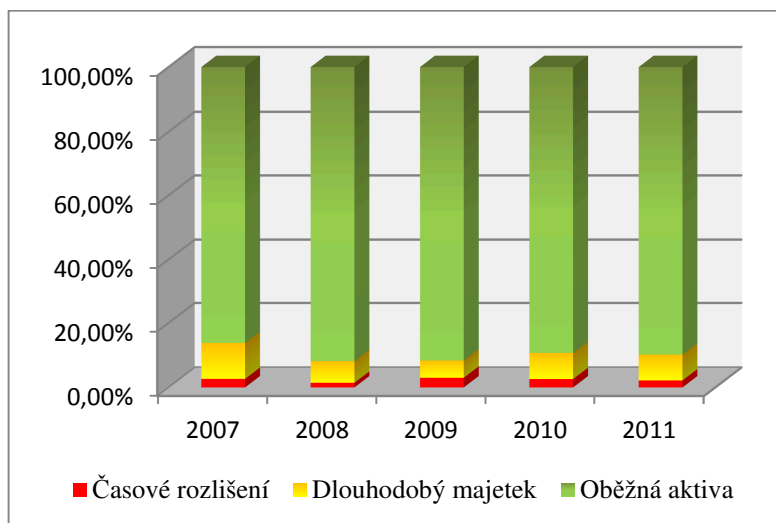
3.2 Vertikální a horizontální analýza vybraných účetních dat

V této kapitole je provedena analýza změn položek výkazů, a to vertikální i horizontální. Data použita pro tuto analýzu vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Autocont CZ a.s. za období 2007 až 2011.

3.2.1 Vertikální analýza aktiv

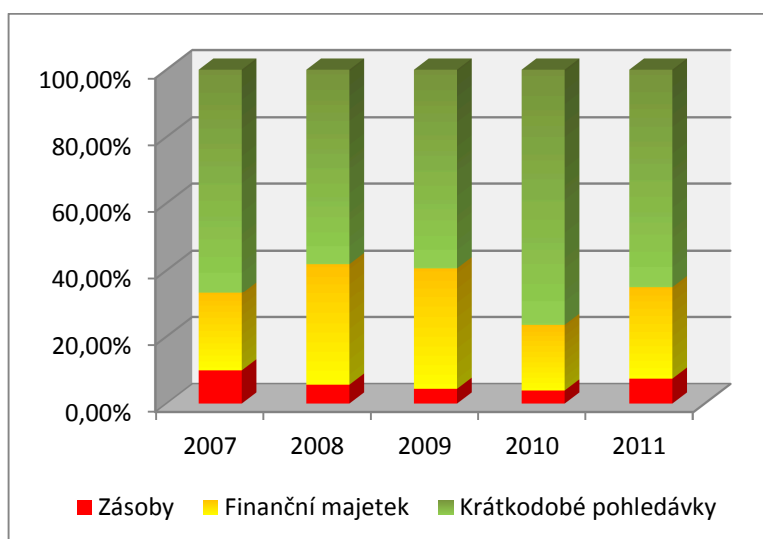
Vertikální analýza aktiv zkoumá strukturu majetku společnosti, kdy základem je hodnota celkových aktiv. Z *Grafu 3.1* je patrná podobná struktura aktiv po celé sledované období, kdy největší zastoupení mají vždy oběžná aktiva, a to okolo 90 %. Tato struktura majetku není nijak ojedinělá pro společnost, která se zabývá právě informačními technologiemi a je tak méně náročná na dlouhodobý majetek. Největší podíl oběžného majetku na celkových aktivech byl v roce 2008 a to 91,87 %. Naopak nejmenší část aktiv tvořil oběžný majetek v roce 2007 podílem 86,21 %.

Graf 3.1 Struktura aktiv



Struktura oběžného majetku je znázorněna v *Grafu 3.2*, z kterého vyplývá po celé sledované období vždy největší zastoupení krátkodobých pohledávek a finančního majetku, v menší míře pak zásob. V roce 2010 tvořily krátkodobé pohledávky 76,52 % oběžného majetku, kdy většinu krátkodobých pohledávek představovaly pohledávky z obchodních vztahů (necelých 73 %). V období 2007 až 2010 se podíl krátkodobých pohledávek k celkovým aktivům vyvíjel velmi kolísavě. Nejmenší podíl krátkodobých pohledávek k oběžnému majetku byl v roce 2008, kdy druhou nejvýznamnější položkou oběžného majetku byl finanční majetek podílem 36,22 %. Největší zastoupení zásob za sledované období bylo v roce 2007 hodnotou 77,9 mil. Kč z celkové hodnoty oběžného majetku 788 mil. Kč. Další tři roky podíl zásob na oběžném majetku klesal, což značí snahu o snižování nákladů na přebytečné zásoby.

Graf 3.2 Struktura oběžného majetku

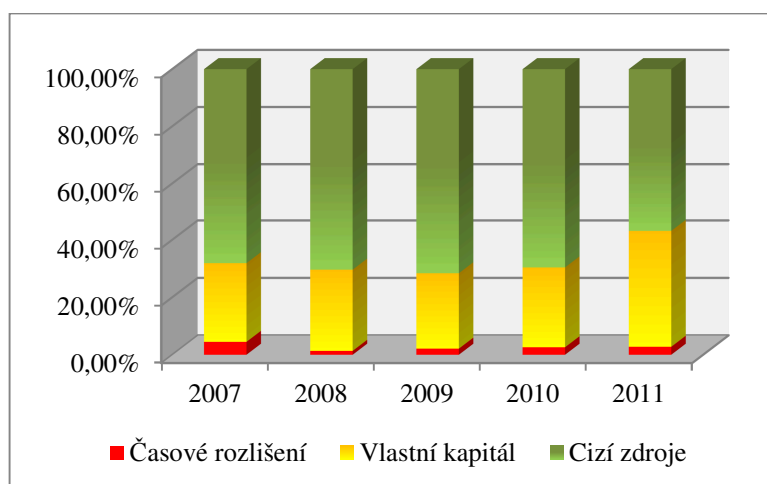


3.2.2 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv zkoumá strukturu zdrojů financování společnosti, kdy základem je hodnota celkových pasiv. Z *Grafu 3.3* vyplývá preferování cizích zdrojů financování oproti vlastním zdrojům. Největší podíl cizích zdrojů financování byl v roce 2009 a to 71,65 % z celkové hodnoty pasiv, vlastní kapitál tvořil 26,24 %. Nejméně cizích zdrojů využívala společnost v roce 2011 a to podílem 56,91 %, kdy byl vlastní kapitál v největším zastoupení po celé sledované období, a to 40,32 %. Časové rozlišení tvořilo vždy nepatrnou část pasiv, v rozmezí 1,34 až 4,48 %.

Výsledek hospodaření běžného účetního období byl po sledované období od podílu 8,10 % a klesal po 5,12 % v roce 2011.

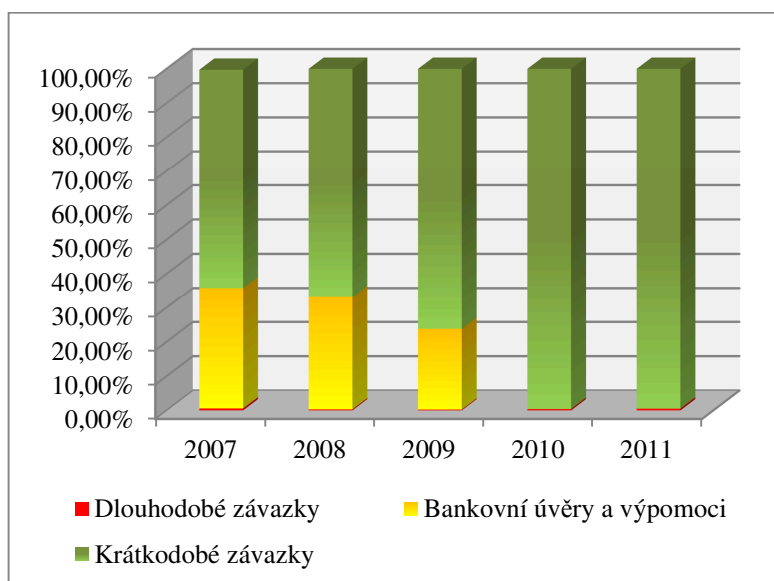
Graf 3.3 Struktura pasiv



Podrobnější členění cizích zdrojů zobrazuje *Graf 3.4*, ve kterém je členěna tato položka na dlouhodobé a krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. V letech 2007 a 2008 měla společnost podobnou strukturu cizích zdrojů, kdy krátkodobé závazky byly v poměru kolem 65 % z celkových cizích zdrojů, bankovní úvěry kolem 33 % a dlouhodobé závazky nedosahovaly ani jednoho procenta. Hlavní položkou krátkodobých závazků byly vždy závazky z obchodních vztahů.

Bankovní úvěry využívala společnost pouze v období 2007 až 2009, kdy v roce 2007 tvořily 35,23 %, v roce 2008 32,8 % a v roce 2009 pak 23,54 % z celkových cizích zdrojů. V letech 2010 a 2011 pak tvořily většinu cizích zdrojů krátkodobé závazky s největším zastoupením závazků z obchodních vztahů a dále pak v menší míře závazky vůči zaměstnancům a to lehce přesahující poměr 11 %.

Graf 3.4 Struktura cizích zdrojů



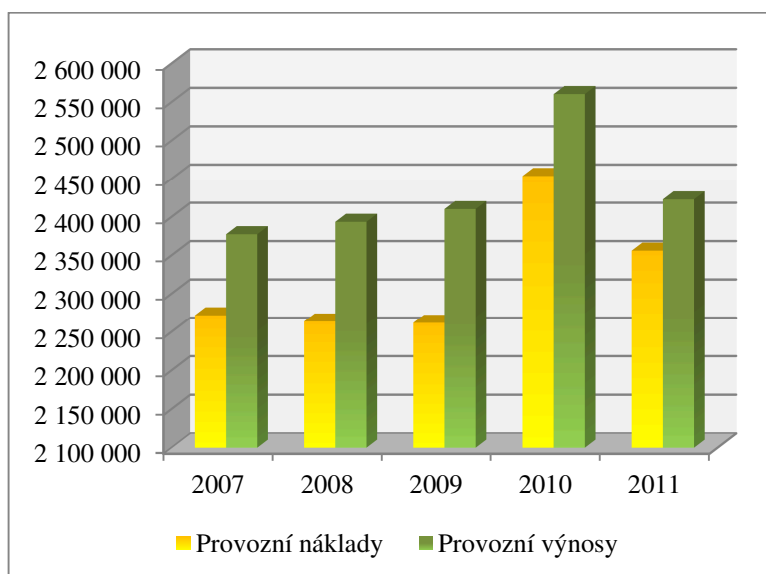
3.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

U vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je počítáno se základem v podobě tržeb za prodej zboží, výrobků a služeb. Od tohoto základu se dále počítají dílčí podíly ostatních položek výkazu. K výpočtu byl použit vzorec (2.1).

Z Grafu 3.5 vyplývá, že po celé sledované období, provozní výnosy přesahovaly provozní náklady. Nejmenší hodnotu provozních výnosů dosahovala společnost v roce 2007 a to hodnoty 2,377 mld. Kč s největším zastoupením tržeb za prodej zboží v hodnotě 1,675 mld. Kč a dále pak výkonů 678 mil. Kč. Naopak největší provozní výnosy měla společnost v roce 2010 ve výši 2,560 mld. Kč s hodnotou tržeb za prodej zboží ve výši 1,710 mld. Kč a výkony 824 mil. Kč. Struktura provozních nákladů byl obdobná jako u výnosů, kdy nejmenší hodnoty dosáhly v roce 2009 a to 2,261 mld. Kč a největší hodnoty v roce 2010 ve výši 2,453 mld. Kč. Největší položkou provozních nákladů jsou vždy náklady vynaložené na prodané zboží a dále pak osobní náklady a výkonová spotřeba. V roce 2010 vykazovala společnost osobní náklady v hodnotě 550 mil. Kč s největším podílem mzdových nákladů, stejně jako ostatní sledované roky. Výkonová spotřeba je pak tvořena především službami. Záporných hodnot dosahuje společnost u finančního výsledku hospodaření, který je dán vyššími finančními náklady nad výnosy, jedná se o celé sledované období.

Vývoj provozních výnosů a nákladů se do roku 2010 lišil, podíl nákladů postupně klesal, zatímco hodnota výnosů rostla a v důsledku toho výsledek hospodaření společnosti rostl ze zastoupení 3,14% od základu po 4,32%. V dalších dvou letech pak postupně klesal.

Graf 3.5 Vývoj provozních výnosů a nákladů (v tis. Kč)



3.2.4 Horizontální analýza aktiv

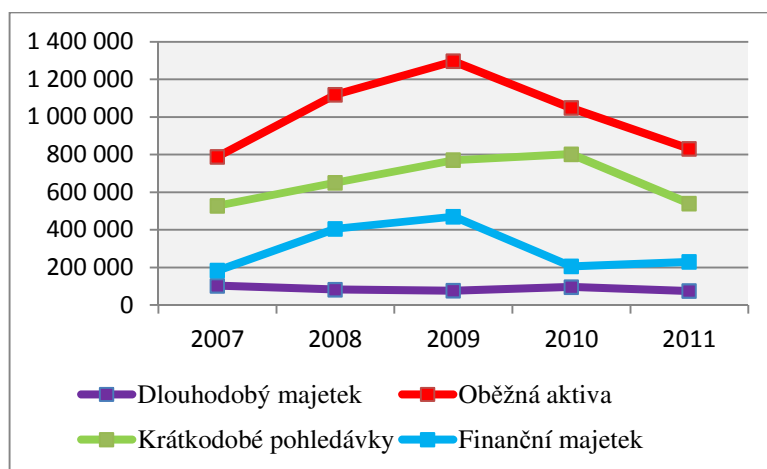
Horizontální analýza obecně zkoumá změny položek v čase. Hodnota celkových aktiv mezi léty 2007 a 2008 nejprve výrazně vzrostla o 302 mil. Kč na sumu 1,216 mld. Kč. V roce 2009 se hodnota aktiv dostala na své maximum 1,413 mld. Kč a poté už v dalších letech postupně klesala až na hodnotu 924 mil. Kč. Obrovský nárůst celkových aktiv v roce 2008 byl zapříčiněn především enormním nárůstem oběžných aktiv o 41,81 % a to navýšením hodnoty finančního majetku o 121 %, především peněz na bankovním účtu v podobě bankovního úvěru, a dále pak zvýšením krátkodobých pohledávek – pohledávek z obchodních vztahů. Oproti tomu došlo mezi prvním a druhým obdobím k poklesu dlouhodobého majetku o 20 % a to jak dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Na růst oběžných aktiv působil protichůdně mírný pokles zásob i zboží, kdy se společnost snaží o snižování nákladů na skladování.

Mezi léty 2008 až 2009 pokračoval podobný trend vývoje položek aktiv jako v předchozím období, s tím že nárůst celkových aktiv už byl o něco menší. Z původního nárůstu 33 % se aktiva v roce 2009 navýšila o dalších 16,22 %. Pokračoval pokles dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Jak lze vidět z *Grafu 3.6*, oběžná aktiva se dostala na své maximum a to 1,295 mld. Kč, především díky růstu krátkodobých pohledávek o 18,4 % a růstu peněz na bankovním účtu o 16 %.

Pro období 2010 a 2011 už pak platí klesající trend téměř u všech položek aktiv. Hodnota celkových aktiv nejprve klesla o 17 % a v roce 2011 pak o dalších 21,22 %.

Pokračoval výrazný pokles dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku, který byl dán postupným přeorientováním společnosti i výroby vlastního hardwaru na vývoj softwaru, který je méně náročný na tento dlouhodobý majetek, výrobní haly a stroje a více náročný na lidské zdroje, dovednosti a schopnosti. Klesala také oběžná aktiva z původního maxima z roku 2009 až na hodnotu 830 mil. Kč v roce 2011. K poklesu vedl pokles krátkodobých pohledávek, zejména pohledávek z obchodních vztahů a to především kvůli sílící konkurenci a stále čelícím následkům finanční krize. Oproti tomu výrazný pokles finančního majetku o 56,31 % v roce 2010 byl vystřídán jeho opětovným nárůstem o 11,68 % v roce 2011.

Graf 3.6 Vývoj aktiv (v tis. Kč)



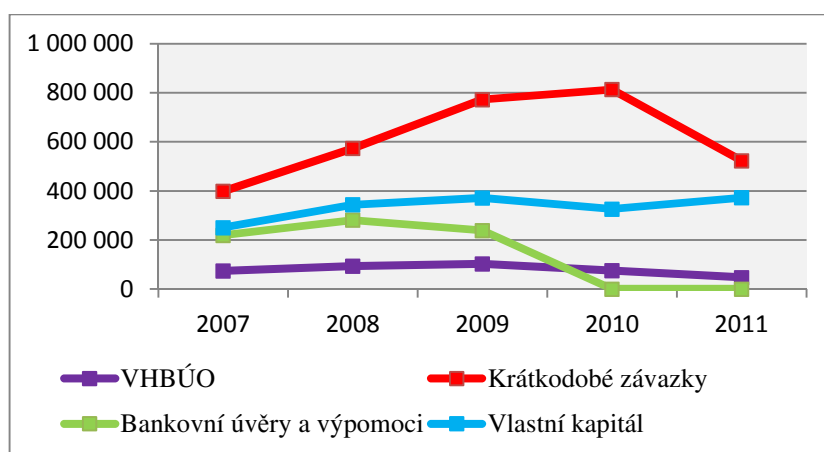
3.2.5 Horizontální analýza pasiv

Je zřejmé, že kvůli zachování bilančního pravidla rovnosti aktiv a pasiv, se hodnota celkových aktiv vyvíjela stejně jako u aktiv, avšak na jeho velikost měly vliv jiné položky rozvahy. Po celé sledované období společnost vykazovala hodnotu základního kapitálu ve výši 25 mil. Kč. Hodnota vlastního kapitálu dosahovala v roce 2007 svého minima, a to hodnoty 250 mil. Kč. V dalším roce už pak nastal jeho rekordní nárůst o 37,37 %. Další nárůst lze sledovat u výsledku hospodaření minulých let a to o více jak polovinu, a dále pak u výsledku hospodaření běžného účetního období o 26,32 %. Celkový nárůst hodnoty pasiv byl také zapříčiněn zvýšením cizích zdrojů o více jak 37 %, kdy došlo k poklesu dlouhodobých závazků o 28 % a navýšení krátkodobých závazků o 43,87 %. Největší vliv na krátkodobé závazky měl růst závazky z obchodních vztahů, růst závazků k zaměstnancům a růst jiných závazků. Další položka, která ovlivnila hodnotu cizích zdrojů, jsou bankovní úvěry v počáteční výši 219 mil. Kč a v roce 2008 ve výši 280 mil. Kč.

Mezi léty 2008 až 2009 pokračoval růst celkových pasiv, tentokrát díky nárůstu vlastního kapitálu o 27 mil. Kč (7,94 %) a nárůstu cizích zdrojů o 156 mil. Kč (18,27 %). Vlastní kapitál byl ovlivněn zvyšováním výsledku hospodaření minulých let i běžného účetního období. Růst cizích zdrojů byl ovlivněn zvyšováním závazků z obchodních vztahů a růstem krátkodobých přijatých záloh. Bankovní úvěry byly sníženy o 15 %.

V letech 2010 a 2011 nastal klesající trend u mnoha položek pasiv. V roce 2010 společnost snížila hodnotu vlastního kapitálu o 12,17 %, v dalším roce pak opět zvýšila o 14,34 %. Stejný vývoj zaznamenal výsledek hospodaření minulých let, zatímco výsledek hospodaření běžného účetního období po oba roky významně klesal až k hodnotě 47,3 mil. Kč. Společnost také omezovala velikost cizích zdrojů, kdy oproti roku 2009 jeho hodnota klesla o téměř polovinu a dostala se na hodnotu 525 mil. Kč. Jak lze pozorovat z *Grafu 3.7*, hodnota krátkodobých závazků v roce 2010 ještě rostla, ale v roce 2011 nastal výrazný propad o 35,68 %. V letech 2010 a 2011 společnost už nevyužívala bankovní úvěry.

Graf 3.7 Vývoj pasiv (v tis. Kč)



3.2.6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

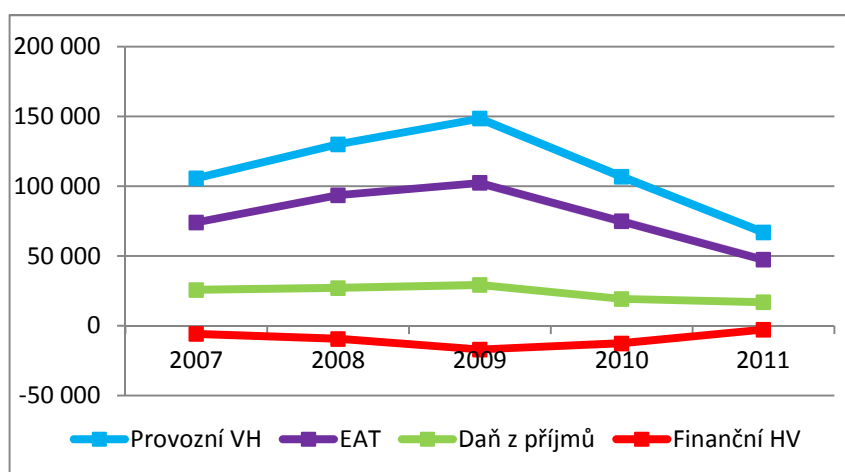
Nejvýznamnější položkou výkazu zisku a ztráty je pro společnost Autocont CZ a.s. položka tržby za prodej zboží a dále pak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2007 činila hodnota celkových tržeb 2,353 mld. Kč, kdy v dalších letech hodnota různě kolísala a v roce 2010 dosáhla svého maxima ve výši 2,544 mld. Kč. Poslední sledovaný rok celkové tržby klesly o 179 mil. Kč.

Rostoucí trend po celé sledované období byl zachován u výkonové spotřeby, kdy vzrostla z hodnoty 286 mil. Kč až na hodnotu 446 mil. Kč v roce 2011. Největší položku výkonové spotřeby vždy tvořily služby.

Podobný rostoucí trend vykazovaly i osobní náklady, které se měly největší nárůst mezi léty 2007-2008, v posledním roce nastal pokles o 6,13 % a celková hodnota tak činila 517 mil. Kč. Největší položkou osobních nákladů jsou mzdové náklady a s tím spojené náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, kdy v posledním roce byly mzdové náklady ve výši 378 mil. Kč.

Z Grafu 3.8 lze vyčíst postupně se zvyšující provozní výsledek hospodaření, až na hodnotu 148 mil. Kč, kdy od roku 2009 pokračuje jeho výrazný propad na 66,8 mil. Kč, který je připsán vlivu světové finanční krize. Jiný vývoj nastal u finančního výsledku hospodaření, který je silně ovlivněn užíváním bankovního úvěru po období 2007 až 2009. Výsledek hospodaření tak dosáhl v roce 2007 hodnoty 74 mil. Kč, do roku 2009 vzrostl o 26,3 % a následně 9,4 % až na hodnotu 102 mil. Kč, v dalších letech nastal propad postupně o 26,8 % a 36,8 % až na hodnotu 47 mil. Kč.

Graf 3.8 Vývoj vybraných položek VZZ (v tis. Kč)



3.3 Poměrová analýza

Tato část diplomové práce je zaměřena na výpočet jednotlivých ukazatelů poměrové analýzy, kterými jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity, stability – zadluženost a ukazatele tržní hodnoty. Analýza je aplikována na data společnosti Autocont CZ a.s., pro období 2007 až 2011, která jsou získána z rozvahy a výkazu zisku a ztráty a jsou součástí přílohy č. 1 a 2.

3.3.1 Ukazatele rentability

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability jsou zobrazeny v Tab. 3.2 a v Grafu 3.10. Výpočty byly provedeny pomocí vzorců (2.4) až (2.8) z kapitoly 2.3.2.1.

Tab. 3.2 Ukazatele rentability

	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	11,74%	11,05%	10,51%	9,34%	7,16%
ROE	29,58%	27,20%	27,57%	22,98%	12,70%
ROS	3,15%	3,94%	4,32%	2,94%	2,00%
ROC	3,24%	4,08%	4,46%	3,02%	2,00%
ROCE	42,00%	38,83%	39,78%	33,28%	17,62%

Rentabilita aktiv (*ROA*)

Z Tab. 3.2 lze vyčíst klesající trend rentability aktiv, kdy největší hodnoty dosáhla společnost v roce 2007 a to 11,74 %. Tato hodnota vyjadřuje, že každá koruna vloženého kapitálu přinesla 0,1174 Kč zisku. Příčinou stálého poklesu ukazatele v dalších dvou letech je zejména vysoký nárůst aktiv o 33 % a 16,2 %. V roce 2010 a 2011 je hlavním důvodem poklesu výrazně se snižující zisk před úroky a zdaněním *EBIT*. Růst aktiv byl dán zvyšováním pohledávek z obchodních vztahů, díky stále sílící pozici firmy na trhu a proto z důvodu expanze společnost využila i bankovní úvěr ve výši 100 mil. Kč u eBanka a.s. a 119 mil. u Volksbank CZ a.s., a ten investovala do rychle se vyvíjející se divize ITSM (Information Technologies Service Management) zejména na nákup serverů, notebooků, tiskáren a do omlazení vozového parku. Další pokles od roku 2010 byl způsoben snížením globální poptávky po IT službách a stále se zvyšujícím podílem konkurentů na českém trhu.

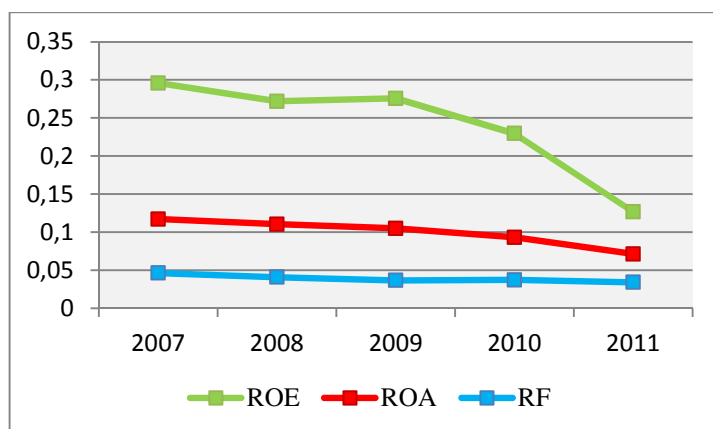
Rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*)

Pro ukazatel rentability vlastního kapitálu je, stejně jako u předchozího ukazatele, typický klesající trend. To platí mimo rok 2009, kdy došlo k růstu ukazatele o 0,37 procentních bodů oproti předchozímu roku. Nejnižší hodnoty 12,7 % dosahovala společnost v roce 2011. Tato hodnota znamená, že společnost dosáhla z každé koruny vlastního kapitálu 0,127 Kč zisku. I přes rostoucí čistý zisk v prvních třech letech docházelo k poklesu u ukazatele a to z důvodu velkého nárůstu vlastního kapitálu ve formě výsledku hospodaření minulých let i běžného účetního období. Větší propad ukazatel pak nastal v letech 2010 a 2011, který byl ovlivněn poklesem čistého zisku společnosti.

Pro dostatečně rentabilní společnost platí pravidlo, že hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu *ROE* má být větší, než hodnota ukazatele rentability aktiv *ROA* a ta má být větší, než bezriziková přírážka R_F , která je stanovena jako výnos desetiletých státních

dluhopisů. Po celé sledované období je toto pravidlo splněno, tudíž podnik platí, že je dostatečně rentabilní. Viz *Graf 3.9*.

Graf 3.9 Srovnání ROE, ROA a R_F



Rentabilita tržeb (ROS)

Pro rentabilitu tržeb má správně platit rostoucí trend a v případě společnosti Autocont CZ a.s., je toto pravidlo splněno pouze po první tři roky. Nejvyšší hodnoty ukazatele dosáhla společnost v roce 2009 a to v hodnotě 4,32 %, což znamená, že na jednu korunu tržeb připadá 0,0432 Kč zisku. Tohoto růstu dosáhla vlivem zvyšování čistého zisku a mírným poklesem tržeb v roce 2009 o 1,888 mil. Kč. Propad ukazatele v roce 2010 byl zapříčiněn kombinací snížení čistého zisku a navýšením tržeb o 174 mil. Kč. Tato nepříznivá kombinace lze vysvětlit činností podniku s vyššími náklady, než je optimální, což dokazuje mimo jiné i nadměrné zvýšení osobních nákladů v podobě mezd. V roce 2011 byl výrazně zredukován počet zaměstnanců z původních 733 tis. na 646 tis, to mělo za následek snížení osobních nákladů, avšak ani to nezabránilo dalšímu poklesu ROS až na hodnotu 2,00 %.

Rentabilita nákladů (ROC)

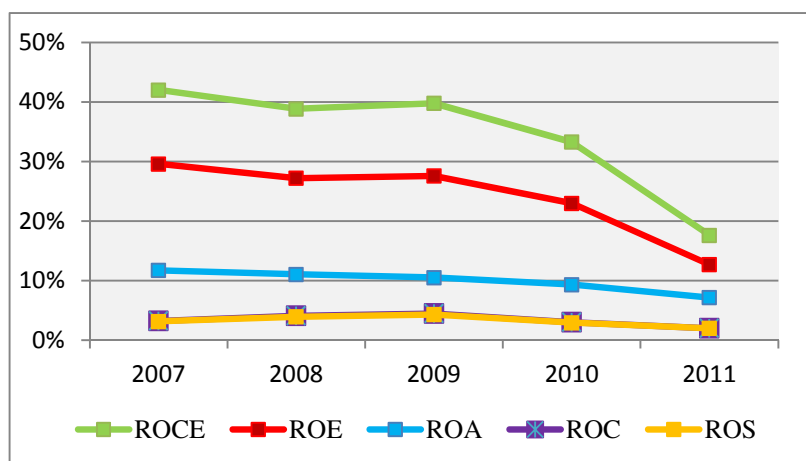
Jak lze vidět z *Grafu 3.10*, vývoj rentability nákladů a rentability tržeb mají obdobný charakter a křivky se téměř překrývají. Opět ukazatel dosáhl největší hodnoty 3,24 % v roce 2007 a znamená, že na jednu korunu celkových nákladů připadá 0,0324 Kč zisku. Na poklesu ukazatele se podílely rostoucí náklady v prvních třech letech, další dva roky byl pokles ukazatele ovlivněn poklesem čistého zisku.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů ($ROCE$)

U dlouhodobých zdrojů dosahuje společnost Autocont CZ a. s. největší ziskovosti ze všech sledovaných ukazatelů. V roce 2007 dosáhl ukazatel hodnoty 42,00 %, o rok později

klesl o 1,17 p. b., avšak v roce 2009 došlo k jeho opětovnému navýšení na hodnotu 39,78 %. Tato hodnota znamená, že na jednu korunu dlouhodobých zdrojů připadá 0,3978 Kč zisku. Při výpočtu byly mezi dlouhodobé zdroje zahrnuty i rezervy. Pro rok 2010 a 2011 platí výrazný pokles ukazatele a to zejména z důvodu poklesu zisku před zdaněním a úroky, navíc pro rok 2011 je zřejmé navýšení vlastního kapitálu o 46 mil. Kč.

Graf 3.10 Vývoj ukazatelů rentability



3.3.2 Ukazatele likvidity

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity jsou zobrazeny v Tab. 3.3 a v Grafu 3.11. Výpočty byly provedeny pomocí vzorců (2.9) až (2.11) z kapitoly 2.3.2.2.

Tab. 3.3 Ukazatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková likvidita	1,28	1,31	1,28	1,29	1,59
Pohotovová likvidita	1,15	1,24	1,23	1,24	1,47
Okamžitá likvidita	0,30	0,47	0,46	0,25	0,44
ČPK v tis. Kč	170 352	263 652	285 360	234 072	306 859

Celková likvidita

Doporučené rozmezí pro celkovou likviditu je od 1,5 do 2,5. Do tohoto optimálního pásma společnost spadá pouze v jednom roce, tudíž šlo společnost v minulosti považovat z pohledu celkové likvidity za velmi málo likvidní, avšak současně se tato situace zlepšila. Ukazatel v průběhu sledovaného období kolísal a nejvyšší hodnoty 1,59 dosáhl v posledním roce. Tato hodnota znamená, že krátkodobé závazky jsou 1,59 krát kryty oběžnými aktivy.

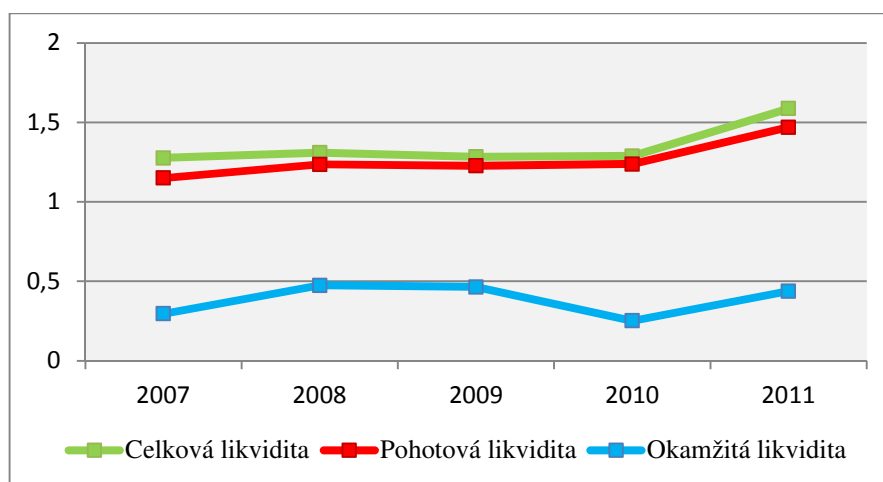
Pohotová likvidita

Výpočet pohotové likvidity se liší od celkové likvidity nezahrnutím zásob do oběžného majetku. Jelikož společnost disponuje poměrně malou hodnotou zásob vůči hodnotě celkových oběžných aktiv, ukazatel pohotové likvidity se nijak výrazně neliší od celkové. V tomto případě poměrně malý podíl zásob k celkové hodnotě oběžných aktiv je typický pro společnost působící v odvětví informačních technologií, tudíž nelze tento fakt považovat za negativní. Navíc zásoby jsou nejméně likvidní částí oběžného majetku a udržováním jejich nižší hodnoty a využíváním jiných složek oběžných aktiv si společnost zajišťuje svou dostatečnou likviditu. Doporučené pásmo pro pohotovou likviditu je od 1,0 do 1,5 a společnost se v tomto pásmu nachází po celé sledované období.

Okamžitá likvidita

Obecně platí, že u dostatečně likvidního podniku z hlediska okamžité likvidity by měla být hodnota tohoto ukazatele v rozmezí 0,2 až 0,5. Společnost Autocont CZ a. s. se v každém roce pohybuje v tomto rozmezí, kdy nejnižší hodnoty 0,25 dosáhla v roce 2010 a nejvyšší hodnoty 0,47 v roce 2008. Pohyb hodnot ve stanoveném pásmu značí dostatečné množství finančních prostředků vůči svým krátkodobým závazkům.

Graf 3.11 Vývoj ukazatelů likvidity



Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje přebytek peněžních prostředků po přeměně z oběžného majetku a po splacení krátkodobých závazků. Ten pak lze využít k financování různých podnikových záměrů, k finanční a investiční činnosti, což se pak odráží v celkové úspěšnosti řízení podniku. Trend ukazatele by měl být rostoucí, to společnost splňuje po

všechna období mimo rok 2010, kdy ukazatel mírně klesl. To nastalo z důvodu poklesu oběžných aktiv doprovázeným nárůstem krátkodobých závazků.

3.3.3 Ukazatele aktivity

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů aktivity jsou zobrazeny v *Tab. 3.4* a v *Grafu 3.12*. Výpočty byly provedeny pomocí vzorců (2.12) až (2.16) z kapitoly 2.3.2.3.

Tab. 3.4 Ukazatele aktivity

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrátka celkových A	2,57	1,95	1,68	2,17	2,56
Doba obratu aktiv (ve dnech)	139,84	184,60	214,71	165,92	140,62
Doba obratu zásob (ve dnech)	11,93	9,54	8,66	5,78	9,38
Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)	78,04	94,77	112,57	107,81	77,67
Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)	39,19	54,85	78,62	70,01	54,47

Obrátka celkových aktiv

Vývoj obrátky celkových aktiv má do roku 2009 klesající trend. Nejnižší hodnota činila 1,68, dále už pak ukazatel roste až do téměř původní hodnoty z roku 2007 ve výši 2,57. Podnik díky svému efektivnímu využívání majetku dosahuje dobrých hodnot ukazatele, průměrně dva krát za rok se aktiva vrátí v souhrnu tržeb. Pro podnik by bylo vhodné si udržet tento rostoucí trend ukazatele.

Doba obratu aktiv

Ukazatel doby obratu aktiv se získá převrácením hodnot ve zlomku předchozího ukazatele a optimální je dosažení co nejkratší doby obratu aktiv. Do roku 2009 ukazatel rostl a jeho maximální hodnota byla 214,7 dní, poté už v dalších letech hodnota ukazatele klesala, což bylo příznivé pro podnik. Nejnižší hodnoty 140,62 dní dosáhl podnik v roce 2011. K poklesu došlo zejména z důvodu poklesu hodnoty aktiv.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob charakterizuje schopnost efektivně řídit zásoby v podniku. Čím nižší hodnota, tím lépe pro podnik. Analyzovaná společnost si udržuje množství zásob do 10 % z celkové hodnoty aktiv a i přes tak malé množství jej dokáže řídit velmi efektivně. To dokazují velmi nízké hodnoty ukazatele doby obratu zásob, který se pohybuje pod hodnotou 10 dní, mimo rok 2007, kdy dosahoval výše necelých 12 dní.

Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů

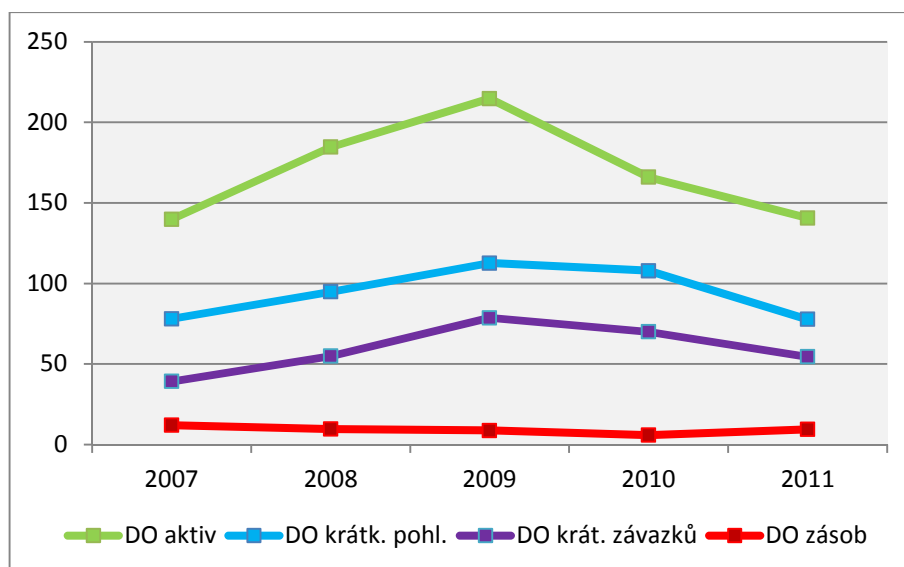
Z důvodu zachycení platební morálky odběratelů byly k výpočtu tohoto ukazatele použity krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Do roku 2009 si společnost udržela nepříznivě rostoucí trend ukazatele, kdy nejvyšší hodnota činila necelých 113 dní. V roce 2010 se společnost už více zaměřila na obchodní politiku a řízení svých pohledávek a snížila dobu obratu na necelých 108 dní a dalším roce na 77 dní. I tato hodnota není dostatečně nízká, proto by měla společnost vyvinout větší nátlak na lepší platební morálku svých obchodních partnerů.

Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů

Na rozdíl od předchozího ukazatele, u ukazatele doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů je žádoucí jeho stabilní trend. Vyjadřuje platební morálku dané společnosti vůči jejím dodavatelům a pro zachování dlouhodobé spolupráce je vhodné udržovat konstantní dobu splácení svých závazků, což dá dodavateli větší důvěru. Opět největší hodnoty dosáhla společnost v roce 2009 a to 78,62 dní, v dalších letech hodnota postupně zkracovala přes 70 dní, až na 54,47 dní v roce 2011.

Pro zachování pravidla solventnosti musí platit, že doba obratu pohledávek je kratší, než doba obratu závazků. V tomto případě získává společnost peněžní prostředky od svých dodavatelů rychleji, než když platí svým odběratelům, a získává tak zpravidla výhodný bezplatný dodavatelský úvěr. Jak lze vidět z *Grafu 3.12*, společnost nedosáhla tohoto pravidla ani v jednom ze sledovaných období.

Graf 3.12 Vývoj ukazatelů aktivity (ve dnech)



3.3.4 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů aktivity jsou zobrazeny v *Tab. 3.5 a 3.6* a v *Grafu 3.13 a 3.14*. Výpočty byly provedeny pomocí vzorců (2.17) až (2.25) z kapitoly 2.3.2.4.

Tab. 3.5 Ukazatele finanční stability

	2007	2008	2009	2010	2011
Podíl VK na aktivech	0,27	0,28	0,26	0,28	0,40
Stupeň krytí stálých aktiv	2,51	4,25	4,95	3,47	5,08
Finanční páka	3,65	3,54	3,81	3,60	2,48

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Z *Tab. 3.5* je patrný mírně kolísavý, spíše stabilní trend v období 2007 až 2010, kdy se hodnota ukazatele pohybovala v rozmezí 0,26 až 0,28. Nejvyšší hodnoty ukazatele dosáhla společnost v roce 2011 a to ve výši 0,40. Hodnota znamená, že je společnost schopna pokrýt svůj majetek ze 40 % vlastními zdroji. V posledním roce byl ukazatel navýšen z důvodu zvýšení vlastního kapitálu o 46,7 mil. Kč a snížení aktiv o 248,8 mil. Kč.

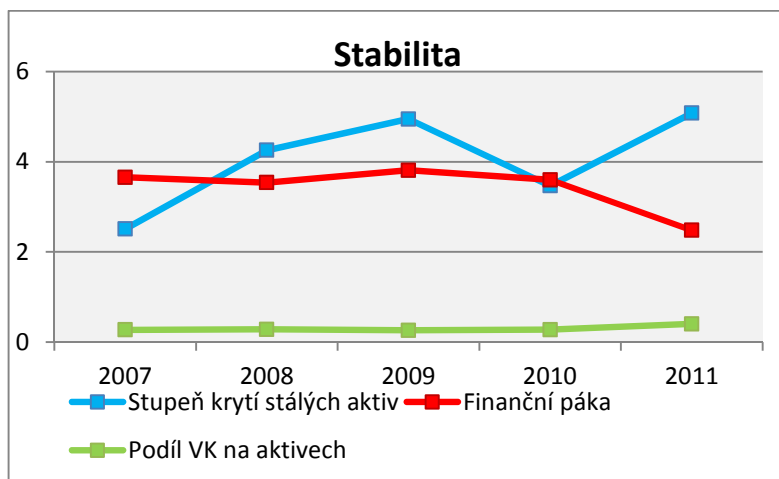
Stupeň krytí stálých aktiv

Nejnižší hodnoty ukazatele 2,51 vykazovala společnost v roce 2007. V roce 2008 nastal výrazný růst a to zásluhou zvýšení vlastního kapitálu a poklesu stálých aktiv. V dalším roce si společnost udržela rostoucí trend, avšak v roce 2010, jako jediný rok, nastal pokles na hodnotu 3,47 z důvodu opačného vývoje vlastního kapitálu a stálých aktiv, než nebylo v roce 2008. Své maximální hodnoty 5,08 dosáhl ukazatel v posledním sledovaném roce 2011. Společnost splnila po celé období podmínku dosažení hodnoty minimálně 100 %, aby bylo zaručené krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem.

Finanční páka

Trendem pro majetkový koeficient neboli finanční páku, by měla být jeho stabilita. Pro společnost Autocont CZ a. s. je zjevná jeho kolísavost v prvních čtyřech letech v rozmezí 3,54 až 3,81, což lze ještě považovat za vývoj bez větších odchylek. To však nelze říci o hodnotě 2,48, kterou dosáhla společnost v roce 2011. Pokles byl dán snížením aktiv a navýšením vlastního kapitálu.

Graf 3.13 Vývoj ukazatelů finanční stability



Tab. 3.6 Ukazatele zadluženosti

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	68,15%	70,40%	71,65%	69,62%	56,91%
Dlouhodobá zadluženost	0,57%	0,21%	0,17%	0,27%	0,29%
Běžná zadluženost	67,58%	70,19%	71,48%	69,34%	56,62%
Úrokové zatížení	7,06%	10,36%	11,50%	14,05%	3,11%
Úrokové krytí	14,16	9,66	8,69	7,11	32,18
Úvěrová zadluženost	87,72%	81,74%	64,27%	0,00%	0,00%
Doba návratnosti úvěru	1,55	1,82	1,65	0,00	0,00

Celková zadluženost

Společnost si první čtyři roky udržuje poměrně stabilní celkovou zadluženost kolem 70 %, poslední rok celková zadluženost klesla na svou minimální hodnotu 56,91 a tento pokles byl způsoben především poklesem cizího kapitálu. Doporučeným pásmem jsou hodnoty ukazatele 30 – 70 %, což společnost splňuje. To je důvodem věřitelů pro větší jistotu, že v případě likvidace podniku budou uspokojeny jejich pohledávky a na druhou stranu výhoda pro vlastníky, že kapitál může dosáhnout při takové míře zadluženosti větší výnosnosti.

Dlouhodobá zadluženost

Na základě výsledků dlouhodobé zadluženosti z Tab. 3.6 lze říci, že podnik téměř nevyužívá dlouhodobých zdrojů financování. Hodnoty se pohybují v rozmezí 0,17 % až 0,57 %. Dlouhodobé zdroje jsou tvořeny dlouhodobými závazky a rezervami. Rezervy v hodnotě 1,6 mil. Kč společnost vykazovala pouze v roce 2007. Z důvodu tak nízkých hodnot lze připsat vysoké hodnoty celkové zadluženosti krátkodobým zdrojům financování.

Podnik by měl zvážit možnost nahrazení části krátkodobých závazků dlouhodobými, což by mělo mimo jiné za následek zvýšení celkové likvidity, kterou má podnik podprůměrnou.

Běžná zadluženost

Ukazatel běžné zadluženosti dané společnosti byl už v podstatě popsán v rámci celkové zadluženosti, protože celkové cizí zdroje jsou převážně tvořeny cizími zdroji krátkodobými. Proto opět platí, že ukazatel první čtyři roky kolísal kolem hodnoty 70 % a v posledním roce poklesl na hodnotu 56,62 %.

Úrokové zatížení

Ukazatel úrokového zatížení si udržovat do roku 2010 rostoucí trend, kdy největší hodnota činila 14,05 %. Tato hodnota vyjadřuje, že zisk před úroky a zdaněním je zatížen z 14,05 % úroky. Stále se zvyšující hodnota není v tomto případě až tak negativní, protože si společnost udržovala stabilní či mírně rostoucí rentabilitu vložených prostředků. V roce 2011 se hodnota výrazně snížila na 3,11 % a to vlivem úplného omezení bankovních úvěrů, které společnost využívala v letech 2007 až 2009.

Úrokové krytí

Úrokové krytí představuje převrácenou hodnotu úrokového zatížení, proto je i vývoj ukazatele opačný, než u úrokového zatížení. Do roku 2010 ukazatel postupně klesal z hodnoty 14,16 na 7,11 a v roce 2011 dosáhl svého maxima 32,18. Tato hodnota znamená, že úroky jsou 32,18 krát kryty ziskem před zdaněním a úroky. Už to, že společnost dosahuje úrokového krytí po celé sledované období větší než 1, je pozitivní.

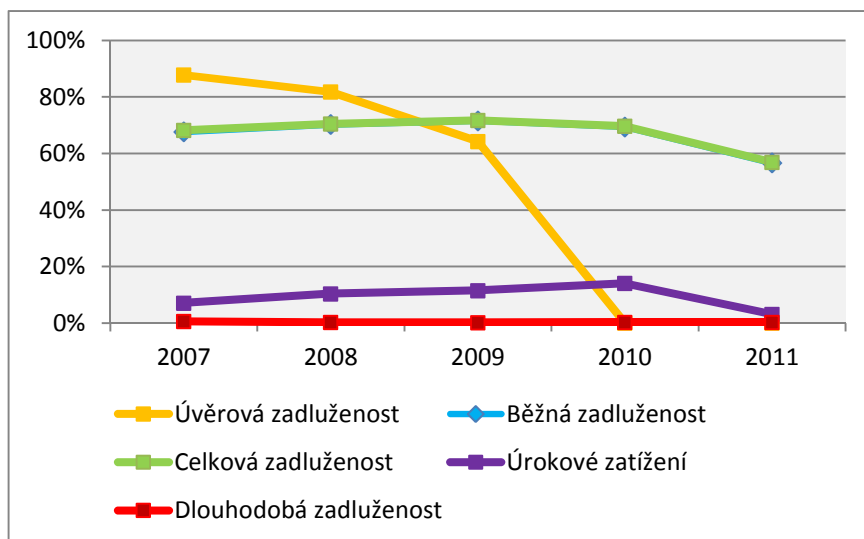
Úvěrová zadluženost

Tento ukazatel je důležitý pro podniky, které využívají nejvíc jako cizí zdroj právě bankovní úvěry. Tohle neplatí pro společnost Autocont CZ a. s. Ta čerpala bankovní úvěr pouze v prvních třech letech a vývoj ukazatele je postupně klesající. Pokles byl dán klesajícími úvěry a zvyšováním vlastního kapitálu. Nejvyšší hodnoty úvěrové zadluženosti dosáhla v roce 2007 ve výši 87,72 %.

Doba návratnosti úvěru

V roce 2007 ukazatel dosáhl hodnoty 1,55, což znamená, že úvěry by byly splaceny z provozního cash flow za 1,55 let. V dalším roce se hodnota ukazatele navýšila na 1,82 z důvodu navýšení bankovních úvěrů o 61,4 mil. Kč. Pokles ukazatele v roce 2009 byl dále snižujícími se úvěry. V roce 2010 a 2011 společnost již nevyužívala bankovní úvěr.

Graf 3.14 Vývoj ukazatelů zadluženosti



4 Zhodnocení výsledků finanční výkonnosti podniku

Tato část diplomové práce obsahuje zhodnocení finanční úrovně podniku pomocí souhrnných modelů, dále určení nákladů kapitálu stavebnicovou metodou a určení ekonomické přidané hodnoty *EVA*, dále je proveden pyramidový rozklad ukazatelů *ROE* a *EVA* a v závěru kapitoly jsou srovnány vybrané ukazatele podniku s odvětvím a provedena analýza citlivosti vlivů.

4.1 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku

Pro souhrnné hodnocení finanční úrovně jsou použity vybrané bonitní a bankrotní modely, mezi které patří model Altmanův, Kralickův, Taflerův, Beaverův a Index IN05.

4.1.1 Altmanův model

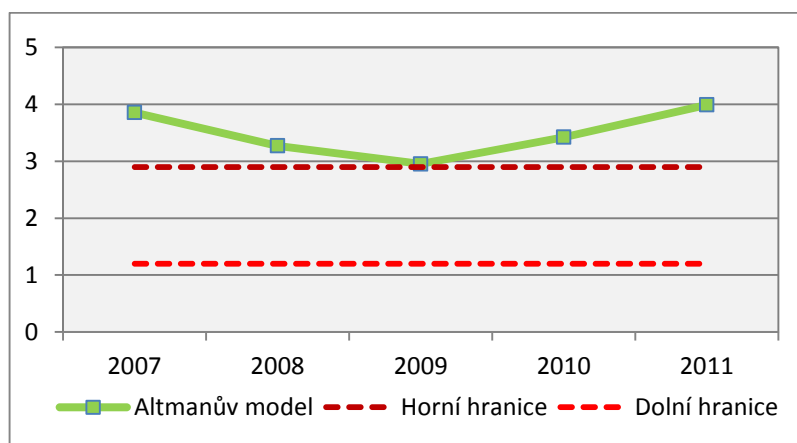
K výpočtu byl použit vzorec (2.28), který je určen pro podniky bez veřejně obchodovatelných akcií. Jednotlivé ukazatele, z kterých bylo sestaveno konečné Z-skóre, jsou zobrazeny v *Tab. 4.1*.

Tab. 4.1 Altmanův model

Ukazatel		2007	2008	2009	2010	2011
X1	pracovní kapitál/aktiva	0,8621	0,9187	0,9166	0,8930	0,8983
X2	nerozdělený zisk/aktiva	0,1599	0,1810	0,1688	0,1884	0,3202
X3	EBIT/aktiva	0,1174	0,1105	0,1051	0,0934	0,0716
X4	účetní hodnota VK/dluhy	0,4017	0,4013	0,3663	0,3991	0,7085
X5	tržby/aktiva	2,5744	1,9502	1,6767	2,1697	2,5600
Celkem Z-skóre		3,8562	3,2702	2,9538	3,4230	3,9901

Podle *Grafu 4.1*, podnik po celé sledované období přesahoval horní hranici 2,9 bodů, která odděluje šedé nespecifikované pásmo od zóny, která značí velmi malou pravděpodobnost úpadku společnosti. Nejvyšších hodnot Z-skóre dosáhla společnost na začátku (3,85 b) a na konci sledovaného období (3,99 b). Mezi léty 2007 a 2009 index postupně klesal až k nejmenší sledované hodnotě 2,95. Od roku 2009 do roku 2011 index opět rostl, což značí o velmi dobré situaci v podniku.

Graf 4.1 Altmanův model



4.1.2 Taflerův model

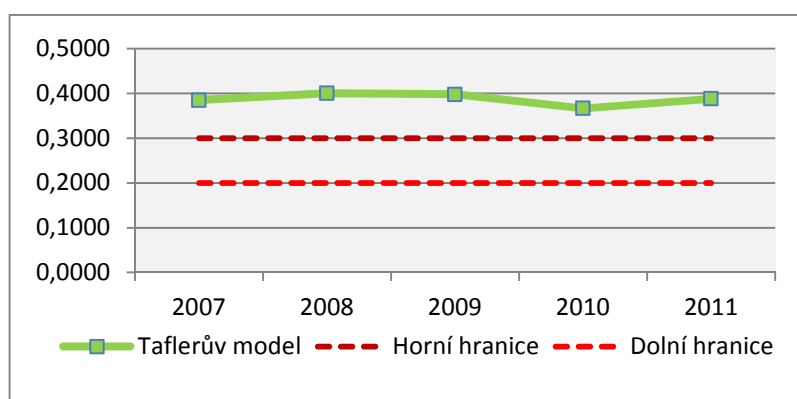
Výpočet Taflerova modelu byl proveden na základ vzorce (2.31) a výčet ukazatelů je zobrazen v Tab. 4.2.

Tab. 4.2 Taflerův model

Ukazatel		2007	2008	2009	2010	2011
X1	EBT/KZ	0,1614	0,1411	0,1301	0,1157	0,1225
X2	OA/závazky	1,2651	1,3049	1,2794	1,2828	1,5784
X3	KZ/aktiva	0,6758	0,7019	0,7148	0,6934	0,5662
X4	Fin.majetek/(PN-odpisy)	0,0829	0,1838	0,2114	0,0852	0,0992
Celkem Z_T		0,3849	0,4002	0,3978	0,3665	0,3879

Pro Taflerův model je stanovena horní hranice na hodnotu 0,3 a dolní hranice na 0,2 bodů. Mezi těmito body se nachází šedá zóna. Společnost opět ve všech letech přesahovala horní hranici 0,3 bodů, která odděluje šedé pásmo od zóny, ve které má společnost minimální pravděpodobnost úpadku. Výsledné hodnoty Z_T si udržují stabilní trend mírně pod hodnotou 0,4. Největší hodnoty 0,4002 dosáhla společnost v roce 2008.

Graf 4.2 Taflerův model



4.1.3 Beaverův model

Beaverův model spadá mezi modely bankrotní a zkoumá pravděpodobnost úpadku pomocí trendů jednotlivých ukazatelů z *Tab. 4.3*. Přitom pro každý ukazatel je stanoven jeho trend, při kterém vykazuje podnik příznaky bankrotu.

Tab. 4.3 Beaverův model

Ukazatel	Trend	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál/aktiva	klesá	0,2737	0,2825	0,2624	0,2778	0,4032
Přidaná hodnota/Aktiva	klesá	0,6697	0,5673	0,4945	0,5876	0,6748
Bankovní úvěry/Cizí zdroje	roste	0,3523	0,3280	0,2354	0,0000	0,0000
Cash flow/cizí zdroje	klesá	0,1559	0,2593	0,0637	-0,3236	0,0455
Provozní kapitál/Aktiva	klesá	0,8621	0,9187	0,9166	0,8930	0,8983

Tab. 4.4 zobrazuje jednotlivé meziroční trendy. Šedě jsou zvýrazněny trendy typické pro bankrotující podnik. Mezi léty 2007 až 2008 byl patrný pouze jeden takový trend a to u ukazatele *přidaná hodnota/aktiva*. Období 2008 až 2009 nebylo pro podnik příznivé, protože čtyři z pěti ukazatelů spadají pod trend ohroženého podniku. Další rok se situace zlepšila, rizikových trendů vykazovala společnost o dva méně. Poslední období 2010 až 2011 byl pro podnik nejpríznivější, to společnost nejevila žádné příznaky bankrotu.

Tab. 4.4 Beaverův model - hodnocení

2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
roste	klesá	roste	roste
klesá	klesá	roste	roste
klesá	klesá	klesá	stejně
roste	klesá	klesá	roste
roste	klesá	klesá	roste

4.1.4 Kralickův Quick-test

Základem Kralickova Quick-testu jsou čtyři ukazatele R1 až R4, jejichž výsledné hodnoty z *Tab. 4.5* jsou obodovány podle předem stanovené stupnice body 0 až 4. Přidělené body jsou zobrazeny v *Tab. 4.6*.

Tab. 4.5 Kralickův Quick-test

	2007	2008	2009	2010	2011
R1	0,2737	0,2825	0,2624	0,2778	0,4032
R2	8,1315	2,2664	2,5140	13,9530	1,8979
R3	0,1174	0,1105	0,1051	0,0934	0,0716
R4	0,0228	0,0833	0,0897	0,0171	0,0646

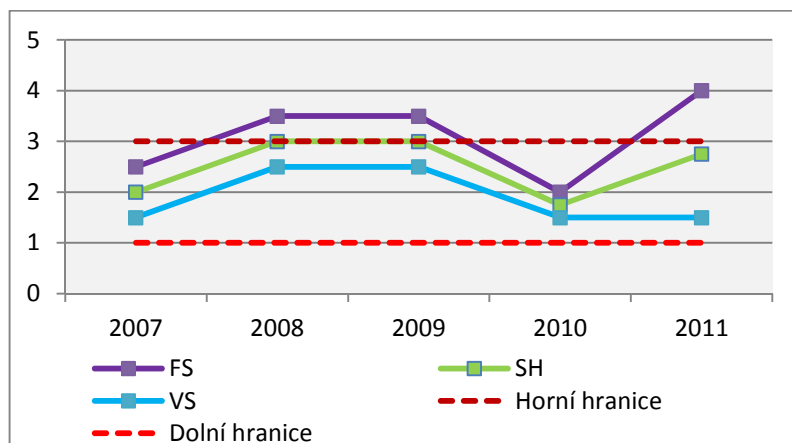
Tab. 4.6 Kralickův Quick-test

	2007	2008	2009	2010	2011
R1	3	3	3	3	4
R2	2	4	4	1	4
R3	2	2	2	2	1
R4	1	3	3	1	2
FS = (R1+R2)/2	2,5	3,5	3,5	2	4
VS = (R3+R4)/2	1,5	2,5	2,5	1,5	1,5
SH = (FS+VS)/2	2	3	3	1,75	2,75

Pro tyto body platí opět předem stanovená pásma a to dolní hranice v bodě 1 a horní hranice v bodě 3. Hodnocení nad hranici třech bodů značí velmi dobrou situaci firmy. Sečtením ukazatelů R1 a R2 a podělením dvěma, získáme ukazatel finanční situace. Tento ukazatel nikdy neklesl pod šedou zónu a v šedé zóně se pohyboval hodnotou 2,5 v roce 2007 a hodnotou 2 v roce 2010. Této nejmenší hodnoty dosáhl především vlivem výrazného snížení provozních peněžních toků. V roce 2011 podnik dosáhl největší hodnoty ukazatele finanční situace a to ve výši 4, což značí velmi dobrou finanční situaci.

Druhým souhrnným ukazatelem je výnosová situace, která se odvodí z ukazatelů R3 a R4. Jak lze vidět v *Grafu 4.3*, po celé sledované období se ukazatel pohybovat v šedé zóně v mírně kolísavém trendu. Poslední ukazatel souhrnné finanční situace vychází finanční a výnosové situace. V letech 2008 a 2009 se tento ukazatel pohyboval na horní hranici, tudíž situace podniku byla velmi dobrá. V roce 2010 hodnota ukazatele klesla na 1,75, ale v dalším roce ukazatel opět vzrostl o jeden bod na celkovou hodnotu 2,75, která je součástí šedé zóny. Celkově lze podnik ratingově hodnotit za dobrý. Do budoucna by se měl podnik více zaměřit na zlepšení výnosové situace, která by zlepšila i souhrnnou finanční situaci.

Graf 4.3 Kralickův Quick-test



4.1.5 Index IN05

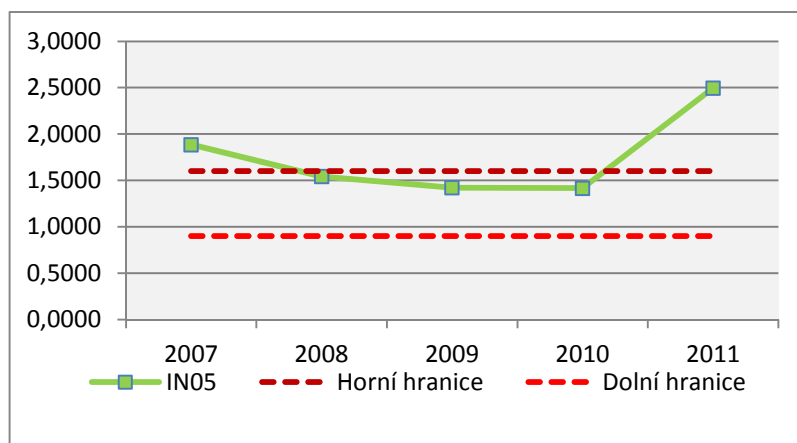
Index *IN05* vznikl postupnou aktualizací předchozích ukazatelů indexů *IN*. Tento index spadá do kategorie bankrotně-bonitních modelů, to znamená, že hodnotí pravděpodobnost úpadku a současně schopnost podniku tvořit hodnotu. Celkový *IN05* tvoří 5 dílčích ukazatelů X1 až X5, ty jsou zobrazeny v *Tab. 4.7*.

Tab. 4.7 Index IN05

Ukazatel		2007	2008	2009	2010	2011
X1	A/CZ	1,4674	1,4204	1,3958	1,4364	1,7571
X2	EBIT/Ú	14,1573	9,6555	8,6949	7,1149	32,1800
X3	EBIT/A	0,1174	0,1105	0,1051	0,0934	0,0716
X4	Výnosy/A	2,6105	1,9818	1,7166	2,1914	2,6342
X5	OA/(KZ+KBU)	1,2758	1,3088	1,2824	1,2878	1,5865
Celkem		1,8860	1,5436	1,4223	1,4181	2,4957

Šedé pásmo je vymezeno dolní hranicí 0,9 bodů a horní hranicí 1,6 bodů. Jak lze pozorovat z *Grafu 4.4*, hodnota *IN05* nikdy neklesla pod spodní hranici šedého pásma. V roce 2007 podnik dosáhl hodnoty indexu ve výši 1,886 bodů, od té doby po další tři roky hodnota postupně klesala. Výrazného navýšení dosáhl podnik v posledním roce hodnotou 2,49 a to především z důvodu snížení nákladových úroků. Největší váha je při výpočtu přiřazena ukazateli *EBIT/A*, proto pro zlepšení hodnocení finanční situace by se měl podnik zaměřit na zvyšování zisku, který si v podniku udržuje klesající trend.

Graf 4.4 Index IN05



4.2 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu společnosti byly stanoveny pomocí stavebnicové metody, která je také využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky. Tento model je založený na kombinaci výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií. Výnos bezrizikového aktiva neboli bezriziková sazba byla určena jako výnos desetiletých státních dluhopisů⁶ a je zachycena v *Tab. 4.8*.

Tab. 4.8 Bezriziková sazba

	2007	2008	2009	2010	2011
R_{bezrizikové}	4,65%	4,09%	3,68%	3,75%	3,43%

Riziková přírážka za finanční stabilitu vychází z ukazatele celkové likvidity podniku i odvětví. Protože likvidita odvětví neklesla nikdy pod hodnotu 1,25, mezní hodnota likvidity XL je vždy rovna celkové likviditě odvětví. Po celé sledované období platí podmínka, že celková likvidita podniku je větší než 1 a zároveň menší než upravená likvidita XL, hodnota rizikové přírážky se určí podle vzorce (2.57). Podle *Tab. 4.9*, největší hodnoty rizikové přírážky $R_{finstab}$ dosáhla společnost v roce 2009 a to ve výši 5,15 %.

Tab. 4.9 Riziková přírážka finanční stability

	2007	2008	2009	2010	2011
R_{finstab}	2,25%	1,18%	5,15%	4,16%	2,68%
Likvidita L3 podniku	1,28	1,31	1,28	1,29	1,59
Likvidita L3 odvětví	1,84	1,76	2,00	1,96	2,07
Upravená XL	1,84	1,76	2,00	1,96	2,07

Pro výpočet rizikové přírážky produkční síly je nutné porovnat ukazatele *EBIT/A* a ukazatel *X1*, který je vypočten podle vzorce (2.55). Po celé sledované období platila podmínka, že ukazatel *EBIT/A* byl větší než *X1*, proto přírážka $R_{podnikatelské}$ byla určena jako minimální hodnota v odvětví za daný rok.⁷

Tab. 4.10 Riziková přírážka produkční síly

	2007	2008	2009	2010	2011
R_{podnikatelské}	4,56%	2,60%	2,56%	3,08%	4,23%
X1	1,77%	2,54%	3,09%	0,00%	0,00%
EBIT/A	11,74%	11,05%	10,51%	9,34%	7,16%

⁶System časových řad ARAD, 2013 [online]. ČNB. [cit. 9.3.2013]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=1603&p_strid=EB&p_lang=CS

⁷Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013 [online]. MPO. [cit. 9.3.2013]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku vychází z hodnoty úplatných zdrojů, které jsou dány součtem vlastního kapitálu a bankovních úvěrů. Po celé období platilo, že úplatné zdroje byly větší než 100 mil. Kč a menší než 3 mld. Kč, proto byla tato přírážka počítána podle vzorce (2.54) a její hodnoty jsou zobrazeny v *Tab. 4.11*.

Tab. 4.11 Riziková přírážka za velikost podniku

	2007	2008	2009	2010	2011
R_{LA}	3,81%	3,35%	3,40%	4,25%	4,10%
$UZ=VK+bank. \text{ úvěry}$	469 674	624 633	609 434	325 852	372 576

Výpočet celkových nákladů nezadlužené firmy ($WACC_U$) vychází ze součtu jednotlivých rizikových přírážek podle vzorce (2.51). Celkové náklady zadlužené firmy se pak určí podle vzorce (2.52). Pomocí $WACC_U$ se pak podle vzorce (2.53) určí celková velikost nákladů vlastního kapitálu R_E .

Celkové náklady nezadlužené firmy se vyvíjely kolísavě, kdy nejmenší hodnoty 11,22 % dosáhly v roce 2008 a to vlivem nízké přírážky za velikost podniku a přírážky za finanční stabilitu. Nízká hodnota přírážky za finanční stabilitu v roce 2008 byla způsobena nízkou hodnotou celkové likvidity L_3 v odvětví. Naopak nejvyšší hodnoty celkových nákladů nezadlužené firmy dosáhla společnost v roce 2010 z důvodu vysoké přírážky za velikost podniku a za finanční stabilitu. Vysoká hodnota přírážky za velikost podniku byla dána poklesem úplatných zdrojů, především úplným omezením bankovních úvěrů. Celkové náklady zadlužené a nezadlužené firmy byly v období 2010 a 2011 stejné, protože firma již nevyužívala žádné bankovní úvěry. V ostatních obdobích byly $WACC$ zadlužené firmy zpravidla nižší než náklady $WACC$ nezadlužené firmy a to z důvodu využití levnějšího cizího kapitálu. Nejvyšší hodnoty R_E dosáhla společnost v roce 2007 ve výši 26,35 %. V dalším roce hodnota klesla na 17,19 %. Rok 2009 znamenal pro firmu opětovný nárůst R_E na hodnotu 20,61 %. V letech 2010 a 2011 se hodnoty R_E shodovaly s $WACC$ nezadlužené i zadlužené firmy.

Tab. 4.12 Stanovení R_E stavebnicovou metodou

	2007	2008	2009	2010	2011
R_{LA}	3,81%	3,35%	3,40%	4,25%	4,10%
$R_{podnikatelské}$	4,56%	2,60%	2,56%	3,08%	4,23%
$R_{finstab}$	2,25%	1,18%	5,15%	4,16%	2,68%
$R_{bezrizik}$	4,65%	4,09%	3,68%	3,75%	3,43%
$WACC_U$	15,26%	11,22%	14,79%	15,25%	14,44%
$WACC_L$	14,38%	10,68%	14,29%	15,25%	14,44%
R_E	26,35%	17,19%	20,61%	15,25%	14,44%

4.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Výpočet ekonomické přidané hodnoty vychází z ukazatelů rentability vlastního kapitálu ROE , nákladů vlastního kapitálu R_E a hodnoty vlastního kapitálu, které jsou uvedeny v Tab. 4.13, stejně jako celkové hodnoty EVA v jednotlivých letech a hodnoty $SPREADU$ ($ROE - R_E$).

Mimo rok 2011 dosáhla společnost Autocont CZ a. s. vždy kladné ekonomické přidané hodnoty. Nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu dosáhla společnost v roce 2008 a to ve výši 34,4 mil. Kč, což byl více jak čtyřnásobný nárůst oproti předchozímu roku. V roce 2009 nastal mírný pokles EVA na 25,8 mil Kč, kdy další rok si podnik udržel podobnou hodnotu. Období 2007 až 2010 dosahovala firma velmi dobrých výsledků. Už z důvodu kladných hodnot EVA podnik vytvářel hodnotu pro vlastníky. To už neplatilo pro rok 2011, protože podnik dosáhl záporné EVA ve výši -6,5 mil. Kč. Podrobněji bude tento pokles analyzován v kapitole 4.4.2 Pyramidový rozklad EVA .

Výpočet EVA vychází ze $SPREADU$ ($ROE - R_E$), který je určen rozdílem rentability vlastního kapitálu ROE a nákladů vlastního kapitálu R_E . Podnik dosahuje v prvních čtyřech letech velmi dobrých hodnot ROE a to v rozmezí 23 – 30 %, avšak poslední rok nastal výrazný propad na hodnotu 12,7 %, který byl dán především poklesem čistého zisku. Ve stejném roce dosáhl také ukazatel nákladů vlastního kapitálu nejmenší hodnoty, ale i přes to byl stále větší než hodnota ROE . Z toho důvodu vykazoval podnik záporný $SPREAD$ a nebyl tak schopen dosahovat kladné hodnoty pro vlastníky. Pro dosažení opětovné kladné hodnoty EVA by se měl podnik zaměřit na možnosti zvýšení rentability vlastního kapitálu a to buď zvýšením čistého zisku, nebo poklesem vlastního kapitálu.

Tab. 4.13 Výpočet EVA

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	29,58%	27,20%	27,57%	22,98%	12,70%
R_E	26,35%	17,19%	20,61%	15,25%	14,44%
VK (tis. Kč)	250 200	343 689	370 986	325 852	372 576
EVA (tis. Kč)	8 081,48	34 400,41	25 845,68	25 186,83	-6 501,67
SPREAD (ROE-R_E)	3,23%	10,01%	6,97%	7,73%	-1,75%

4.4 Pyramidové rozklady ukazatelů

Tato část diplomové práce obsahuje pyramidové rozklady ukazatelů ekonomické přidané hodnoty (*EVA*) a rentability vlastního kapitálu (*ROE*) a to pomocí funkcionální metody rozkladu na základě vzorce (2.62).

4.4.1 Pyramidový rozklad *ROE*

Jako první je proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu pro první úroveň, kdy dílčí ukazatele jsou rentabilita tržeb *EAT/T*, rychlost obratu aktiv *T/A* a finanční páka *A/VK*. Druhá část obsahuje víceúrovňový rozklad *ROE* podle schématu, který je součástí přílohy č. 10. Vyčíslení vlivů je zobrazeno v *Tab. 4.14* a *4.15*.

Tab. 4.14 První úroveň rozkladu ROE

	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
ROE	-2,38%	-	0,37%	-	-4,60%	-	-10,28%	-
EAT/T	6,48%	2.	2,50%	2.	-9,78%	1.	-6,74%	1.
T/A	-7,95%	1.	-4,15%	1.	6,64%	2.	2,97%	3.
A/VK	-0,91%	3.	2,03%	3.	-1,46%	3.	-6,51%	2.

V roce 2008 poklesl ukazatel *ROE* o 2,38 %. Největší záporný vliv na tento meziroční pokles měl ukazatel rychlosti obratu aktiv *T/A* hodnotou -7,95 %, která byla způsobena navýšením aktiv o 300 mil. Kč a to z důvodu navýšení krátkodobých pohledávek a finančního majetku vlivem úvěru, který společnost využila ke své expanzi. Největší kladný vliv měla rentabilita tržeb *EAT/T* ve výši 6,48 %, která meziročně vzrostla o 0,8 p. b. Nejmenší celkový vliv na vrcholový ukazatel *ROE* měla finanční páka *A/VK* zápornou hodnotou -0,91 %.

V roce 2009 došlo k navýšení rentability vlastního kapitálu o 0,37 % a to především navýšením absolutního vlivu finanční páky ve výši 2,03 %. Tento nárůst byl opět způsoben navýšením aktiv a to o necelých 200 mil. Kč. Největší záporný vliv si udržel ukazatel rychlosti obratu aktiv v absolutním vlivu -4,15 %. Největší kladný vliv měla rentabilita tržeb, která si udržela svůj rostoucí trend z roku 2007.

V roce 2010 došlo k výraznému poklesu rentability tržeb, která měla za následek největší záporný vliv na ukazatel *ROE*. Ten meziročně poklesl o 4,60 %. Tomuto poklesu napomohl také záporný absolutní vliv finanční páky ve výši 1,46 %, který byl způsoben meziročním poklesem ukazatele o 0,2 p. b. Důvodem k poklesu finanční páky bylo omezení aktiv podniku, konkrétně finančního majetku, nabytého formou úvěru, který společnost v roce

2010 vyčerpala. K výraznému obratu ze záporných hodnot vlivu na kladné došlo u ukazatele rychlosti obratu aktiv, který měl největší kladný vliv ve výši 6,64 % a to především z důvodu navýšení tržeb o 174 mil. Kč. V tomto případě využití bankovního úvěru pro expanzi podniku a inovace mělo okamžitou návratnost.

Rok 2011 byl pro společnost ve znamení opožděných účinků celosvětové recese, které se projeví snížením rentability vlastního kapitálu o 10,28 %, poklesem aktiv o 250 mil. Kč a poklesem tržeb o 180 mil. Kč. Největší záporný vliv na ukazatel *ROE* měla rentabilita tržeb, druhý největší záporný vliv měla finanční páka, oba ukazatele pod hranicí - 6,5 %. Jediný ukazatel s kladným vlivem byl rychlost obratu aktiv, jehož navýšení bylo způsobeno poklesem dlouhodobého i oběžného majetku.

Dále je proveden rozklad *ROE* na prvočinitele, včetně vyčíslení velikosti vlivů a pořadí významnosti dílčích ukazatelů. Tento rozklad je zobrazen v *Tab. 4.15*.

Tab. 4.15 Rozklad ROE na prvočinitele

	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
ROE	-2,38%	-	0,37%	-	-4,60%	-	-10,28%	-
EAT/T	6,48%	2.	2,50%	2.	-9,78%	1.	-6,74%	1.
T/A	-7,95%	1.	-4,15%	1.	6,64%	2.	2,97%	3.
A/VK	-0,91%	3.	2,03%	3.	-1,46%	3.	-6,51%	2.
EAT/EBT	1,27%	6.	0,08%	9.	0,57%	8.	-1,32%	7.
EBT/EBIT	-1,04%	8.	-0,35%	7.	-0,76%	7.	2,14%	6.
DA/T · 360	0,56%	9.	0,14%	8.	-0,28%	9.	0,27%	9.
OA/T · 360	-8,51%	3.	-4,29%	3.	6,92%	2.	2,70%	5.
KZ/A	-1,05%	7.	2,09%	6.	-1,54%	5.	-6,52%	3.
DZ/A	0,15%	10.	-0,06%	10.	0,07%	10.	0,01%	10.
N_{mat+služby}/T	-3,88%	4.	9,78%	1.	-5,47%	3.	-9,96%	1.
N_{osobní}/T	-13,07%	2.	4,08%	5.	1,42%	6.	-0,50%	8.
N_{ost.}/T	2,14%	5.	-4,22%	4.	1,80%	4.	-4,15%	4.
N_{prod.zboží}/T	21,07%	1.	-6,88%	2.	-7,34%	1.	7,07%	2.
Celkem	-2,38%	-	0,37%	-	-4,60%	-	-10,28%	-

V roce 2008 měl na celkový pokles rentability vlastního kapitálu největší záporný vliv ukazatel $N_{osobní}/T$ ve výši -13,07%. I přes celkový pokles vrcholového ukazatele, největší celkový vliv měl ukazatel $N_{prod.zboží}/T$ s kladným vlivem 21,07 %. V tomto roce mělo pět ukazatelů záporný a pět ukazatelů kladný vliv, ale velikosti záporných vlivů převyšovaly nad kladnými, proto byla vykázána záporná změna *ROE* ve výši -2,38 %.

V roce 2009 již kladné vlivy převyšovaly nad zápornými s největším kladným vlivem ukazatele $N_{mat+služby}/T$ ve výši 9,78 %. Druhý největší vliv, tentokrát v záporných hodnotách, měl ukazatel $N_{prod.zboží}/T$ ve výši -6,88 %, který byl způsoben snížením nákladů na prodané zboží. Třetí největší záporný vliv měl ukazatel $OA/T \cdot 360$, stejně jako v předchozím roce. Významný záporný vliv měl také ukazatel $N_{ost.}/T$. Mezi ostatní náklady byly zařazeny místo položky ostatní náklady také změna stavu rezerv, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, odpisy, daně a poplatky.

V roce 2010 přispěl největším záporným vlivem k poklesu ROE ukazatel $N_{prod.zboží}/T$ ve výši -7,34 %. Druhý největší vliv měl ukazatel $OA/T \cdot 360$, tedy doba obratu oběžných aktiv. I přes opětovné stejné rozdělení počtu záporných a kladných hodnot, záporné hodnoty převažovaly nad kladnými. Konkrétně například ukazatel $N_{mat+služby}/T$, který vykazoval třetí největší vliv ve výši -5,47 %.

V posledním sledovaném roce 2011 se pořadí dvou nejvýznamnějších vlivů podobá roku 2009, avšak pokud pozměníme kladné vlivy za záporné a naopak. Největší vliv měl ukazatel $N_{mat+služby}/T$ ve výši -9,96 % a druhý největší vliv ukazatel $N_{prod.zboží}/T$ ve výši 7,07 %. Třetí a čtvrtý nejvýznamnější vliv na vrcholový ukazatel měly záporné hodnoty, což také přispěly k celkové záporné hodnotě rentability vlastního kapitálu.

4.4.2 Pyramidový rozklad EVA

Nejprve je proveden pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty pro první úroveň, kdy dílčí ukazatele jsou VK a $(ROE - R_E)$. Druhá část obsahuje víceúrovňový rozklad EVA podle schématu, který je součástí přílohy č. 15. Vyčíslení vlivů je zobrazeno v Tab. 4.16 a 4.17.

Tab. 4.16 Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů v první úrovni rozkladu EVA

	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu	vliv	pořadí vlivu
EVA	26 318,93	-	-8 554,74	-	-685,85	-	-31 688,50	-
VK	6 188,59	2.	2 316,96	2.	-3 316,51	1.	1 398,09	2.
ROE - R_E	20 130,35	1.	-10 871,70	1.	2 657,66	2.	-33 086,60	1.

Z analýzy první úrovně rozkladu ukazatele EVA na vlastní kapitál a *spread* je zřejmé, že velikosti vlivů obou ukazatelů se vyvíjely velmi kolísavě. V prvních dvou letech si *spread* zachoval dominantní vliv na vrcholový ukazatel EVA, avšak v prvním roce se jednal o vliv kladný, v druhém roce záporný. Situace se změnila v období 2009-2010, kdy meziročně EVA

klesla o 685 tis. Kč a na tomto poklesu se nejvíce podílel vlastní kapitál hodnotou -3 316 tis. Kč. V letech 2010/2011 nastal výrazný pokles EVA o 31 688 tis. Kč, na který měl největší vliv ukazatel *spread* hodnotou -33 086 tis. Kč. Tento pokles byl dál poklesem *spreadu* o 9,5 p.b., který byl zapříčiněn výrazným poklesem rentability vlastního kapitálu.

Dále je proveden rozklad EVA na prvočinitele, včetně vyčíslení velikosti vlivů, pořadí významnosti dílčích ukazatelů a zvýraznění třech největších vlivů na vrcholový ukazatel. Tento rozklad je zobrazen v Tab. 4.17.

Tab. 4.17 Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů rozkladu EVA (v tis. Kč)

	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	26 318,93	-	-8 554,74	-	-658,85	-	-31 688,50	-
VK	6 188,59	2.	2 316,96	2.	-3 316,51	1.	1 398,09	2.
ROE - R _E	20 130,35	1.	-10 871,70	1.	2 657,66	2.	-33 086,60	1.
VK	6 188,59	6.	2 316,96	11.	-3 316,51	1.	1 398,09	16.
R _F	977,29	16.	1 176,75	16.	-18,68	26.	-955,09	18.
R _{podnikatelské}	3 420,51	9.	114,81	26.	-138,75	18.	3 432,36	14.
R _{finstab.}	1 867,57	13.	-11 404,62	3.	262,87	11.	-4 441,78	12.
R _{finstruk.}	8 926,44	4.	434,75	22.	1 552,98	3.	0,00	-
R _{LA}	788,72	19.	-123,61	25.	-227,84	12.	-439,56	22.
VK/VK	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Ost.P/VK	1 598,49	14.	-706,67	20.	-23,72	25.	-429,91	23.
EAT/EBT	-2 180,49	12.	-242,48	24.	-148,15	16.	-3 949,38	13.
EBT/EBIT	1 787,76	13.	1 010,56	18.	197,21	13.	6 331,89	10.
Rezervy/VK	92,20	25.	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Závazky/VK	-945,58	17.	-8 845,27	4.	-759,85	7.	-18 822,22	5.
BÚ/VK	822,98	18.	3 740,37	7.	1 167,60	5.	0,00	-
Pohl.z.u.ZK/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
DA/V	-1 010,26	15.	-385,62	23.	77,21	19.	838,51	20.
Ost.A/V	-323,13	24.	1 482,48	14.	-74,11	21.	464,40	21.
Daň z příjmu/V	443,59	23.	1 090,40	17.	-600,13	9.	913,38	19.
N _{finanční} /V	4 933,47	8.	3 717,96	8.	-673,98	8.	4 640,70	11.
N _{mimořádné} /V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Nákl.úroky/V	-2 595,34	11.	-1 706,69	13.	139,39	17.	-7 865,17	9.
DzP/V	-443,59	23.	-1 090,40	16.	600,13	9.	-913,38	19.
Kr.pohl./V	5 506,05	7.	6 897,58	6.	-70,06	22.	11 513,23	8.
Dl.pohl./V	-6,39	27.	8,19	28.	0,00	-	0,00	-
FM/V	10 342,79	3.	3 698,43	9.	-1 504,60	4.	-1 825,24	15.
N _{na prod.zboží} /V	-38 462,68	1.	-14 925,90	1.	1 658,72	2.	538 646,59	1.
Spotř.mat.a en./V	-787,92	21.	-1 885,41	12.	-194,36	14.	-17 887,78	6.
N _{služby} /V	7 374,48	5.	14 232,28	2.	1 016,00	6.	-501 713,19	2.
N _{osobní} /V	22 649,30	2.	2 354,62	10.	157,15	15.	25 758,54	4.
Odpisy/V	-3 111,67	10.	-8 649,58	5.	75,60	20.	-14 990,72	7.
Nost.prov./V	-788,33	20.	-487,87	21.	287,50	10.	-50 192,00	3.
Materiál/V	-12,85	26.	-9,88	27.	0,00	-	0,00	-
Ned.výr./V	0,00	-	990,17	19.	-58,66	23.	-185,05	24.
Výrobky/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Zboží/V	-733,05	22.	-1 357,06	15.	-41,83	24.	-1 015,73	17.
Jiné zásoby/V	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-
Celkem	26 318,93	-	-8 554,74	-	-658,85	-	-31 688,50	-

V roce 2008 dosáhl ukazatel *EVA* meziročního navýšení o 26 138 tis. Kč. Největším dílčím vlivem byla hodnota -38 462 ukazatele $N_{na\ prod.\ zboží}/V$, u kterého byl tento pokles způsoben snížením nákladů vynaložené na prodané zboží o 78 mil. Kč. I přes tento záporný vliv byl výsledný celkový vliv kladný a to především z důvodu kladných vlivů na pořadí druhém až devátém, s nejvýznamnějšími vlivy ukazatelů $N_{osobní}/V$, FM/V , $R_{finstruk.}$ a $N_{služby}/V$. Druhý nejvýznamnější vliv měl již zmíněný ukazatel $N_{osobní}/V$ hodnotou 22 649 tis. Kč a to z důvodu zvýšení mzdových nákladů.

V roce 2009 došlo k poklesu ekonomické přidané hodnoty o 8 554 tis. Kč na celkovou hodnotu 25 845 tis. Kč. Zde byl nejvýznamnější vliv u stejného ukazatele, jako v předchozím roce, a to $N_{na\ prod.\ zboží}/V$ hodnotou -14 925 tis. Kč. Druhý největší vliv byl odlišný od předchozího roku. Byl jím ukazatel $N_{služby}/V$ ve výši 14 232 tis. Kč. Dále *EVU* záporně ovlivnily ukazatele $R_{finstab.}$, $Závazky/VK$ a $Odpisy/V$. Kladný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu měly mimo jiné ukazatele $Kr.pohl./V$ ve výši 6 897 tis. Kč a $BÚ/VK$ ve výši 3 740 tis. Kč.

V roce 2010 byla vykázána kladná *EVA* ve výši 25 186 tis. Kč, ale její meziroční pokles činil 658 tis. Kč. Největší vliv se tentokrát lišil od dvou předchozích let a byla jím hodnota vlastního kapitálu s absolutním vlivem -3 316 tis. Kč. V letech 2009 až 2010 došlo k poklesu vlastního kapitálu o 45 mil. Kč. Druhý a třetí nejvýznamnější vlivy vykazovaly kladné hodnoty a byly jimi $N_{na\ prod.\ zboží}/V$ s hodnotou vlivu 1 658 tis. Kč a $R_{finstruk.}$ s hodnotou 1 552 tis. Kč. Dalšími ukazateli s významným záporným vlivem byli FM/V , $Závazky/VK$ a $N_{finanční}/V$.

V roce 2011, jako jediný sledovaný rok, společnost vykázala zápornou ekonomickou přidanou hodnotu ve výši -6 501 tis. Kč. To znamená, že daný rok společnost nepřinesla žádnou hodnotu pro vlastníky. Největší vliv na *EVA* měl, stejně jako první a druhý rok, ukazatel $N_{na\ prod.\ zboží}/V$ s hodnotou vlivu 538 649 tis. Kč. Druhý nejvýznamnější vliv ukazatele $N_{osobní}/V$ vykázal zápornou hodnotu ve výši -501 713 tis. Kč, což podstatně snížilo vliv nejvýznamnějšího ukazatele. Na třetím a čtvrtém místě byli ukazatele opět s protichůdným charakterem, kdy $R_{finstruk.}$ vykazoval kladný vliv ve výši 1 552 tis. Kč a FM/V záporný vliv ve výši -1 504 tis. Kč.

4.5 Analýza citlivosti vlivů

Analýza citlivosti vlivů byla použita na pyramidový rozklad ukazatele *EVA* pomocí metody funkcionální a to pro období 2007 až 2011.

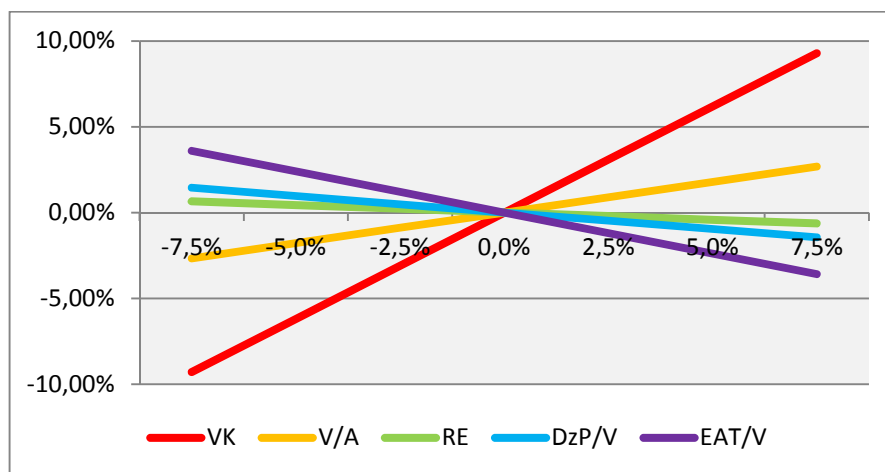
Relativní odchylky alfa byly stanoveny v rozmezí -7,5 % až 7,5 % s odstupem 2,5 p.b. K analýze citlivosti byl použit vzorec (2.69), kdy vliv určitého faktoru byl vynásoben činitelem $(1+\alpha)$. Jednotlivé změny daných faktorů a absolutní a relativní změny *EVA* jsou uvedené v Příloze č. 22.

Tab. 4.18 zobrazuje průměrné relativní změny *EVA* za celé sledované období při změně daných faktorů o parametr α , kdy ostatní faktory zůstaly nezměněné.

Tab. 4.18 Analýza citlivosti vlivů

	průměrná relat. ΔEVA při Δ faktorů o parametr α za období 2007 - 2011						
Parametr α	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%
EAT/V	3,59%	2,39%	1,20%	0,00%	-1,20%	-2,39%	-3,59%
VK	-9,29%	-6,19%	-3,10%	0,00%	3,10%	6,19%	9,29%
R_E	0,64%	0,43%	0,21%	0,00%	-0,21%	-0,43%	-0,64%
V/A	-2,68%	-1,79%	-0,89%	0,00%	0,89%	1,79%	2,68%
DzP/V	1,45%	0,96%	0,48%	0,00%	-0,48%	-0,96%	-1,45%

Graf 4.5 Analýza citlivosti vlivů



Vodorovná osa pavučinového grafu zobrazuje hodnoty parametru α a to v rozmezí -7,5 % až 7,5 %. Svislá osa grafu vyjadřuje průměrnou relativní změnu ukazatele *EVA* za období 2007 až 2011, přičemž platí, s rostoucím sklonem dané přímky roste citlivost ukazatele *EVA* na tento rizikový faktor.

Z Tab. 4.18 vyplývá, že největší kladný vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má změna vlivu vlastního kapitálu. Pokud se zvýší tato hodnota o 2,5 %, dojde ke zvýšení změny *EVA* v průměru za celé sledované období o 3,10 %. Druhým parametrem, který vykazuje kladný vliv na změnu svého vrcholového ukazatele je vliv změny *V/A*, pro který platí, když se zvýší jeho změna vlivu o 2,5 %, dojde ke zvýšení změny *EVA* o 0,89 %.

U zbývajících třech analyzovaných ukazatelů, náklady vlastního kapitálu R_E , DzP/V a EAT/V , byl prokázán průměrný negativní vliv na změnu *EVA*. Největší záporný vliv měl poměr čistého zisku a výnosů, kdy při zvýšení tohoto poměru o 2,5% dojde ke snížení změny *EVA* o 1,20 %. Při stejném relativním zvýšení ukazatele DzP/V sníží změna *EVA* o 0,48 %. Vliv ekonomické přidané hodnoty je pro sledované období 2007 až 2011 průměrně nejméně citlivý na hodnotu nákladů vlastního kapitálu, kdy při zvýšení této hodnoty o 2,5 % dojde ke snížení změny *EVA* o 0,21 %.

4.6 Srovnání společnosti s odvětvím

Pro objektivitu analyzovaných výsledků je vhodné tyto hodnoty srovnat s odvětvím, ve kterém daný podnik působí. Pouze tak dokážeme říci, jak silnou pozici na trhu společnost zaujímá. Aby bylo možné srovnat podnik s jeho odvětvím, je nutné jeho začlenění do správného odvětví. V roce 1994 byla zavedena Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ) a to především z důvodu informační povinnosti k Organizaci spojených národů a Mezinárodnímu měnovému fondu. Z důvodu technologického rozvoje a strukturálních změn v ekonomice došlo ke změně členění ekonomických činností, a proto se od 1. ledna 2008 začalo využívat třídění podle klasifikace CZ-NACE, jejíž hlavní výhodou je kompatibilitnost s mezinárodními standardy.

Podle klasifikace odvětvových činností CZ-NACE lze společnost Autocont CZ a. s. zařadit do skupiny 62 – Činnosti v oblasti informačních technologií.⁸ Mimo to lze podle aplikace Ministerstva financí ARES⁹ zařadit tuto společnost následovně:

⁸ CZ-NACE, Český statistický úřad [online], 2013. Dostupné z:

[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_\(cz_nace\)](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_(cz_nace))

⁹ ARES, Ministerstvo financí [online], 2013. Dostupné z: http://www.info.mfcr.cz/ares/ares_es.html.cz

Tab. 4.19 Odvětvové činnosti společnosti

Kategorie	Činnost
62020	Poradenství v oblasti informačních technologií
261	Výroba elektronických součástek a desek
27900	Výroba ostatních elektrických zařízení
461	Zprostředkování velkoobchodu
471	Maloobchod v nespecializovaných prodejnách
4791	Maloobchod prostřednictvím internetu
61	Telekomunikační činnosti
620	Činnosti v oblasti informačních technologií
63	Informační činnosti
69200	Účetnické a auditorské činnosti, daňové poradenství
711	Architektonické a inženýrské činnosti
73120	Zastupování médií při prodeji reklamního času
74	Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti
77330	Pronájem a leasing kancelářských strojů a zařízení
80	Bezpečnostní a pátrací činnosti
8559	Ostatní vzdělávání

Zdroj: Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES

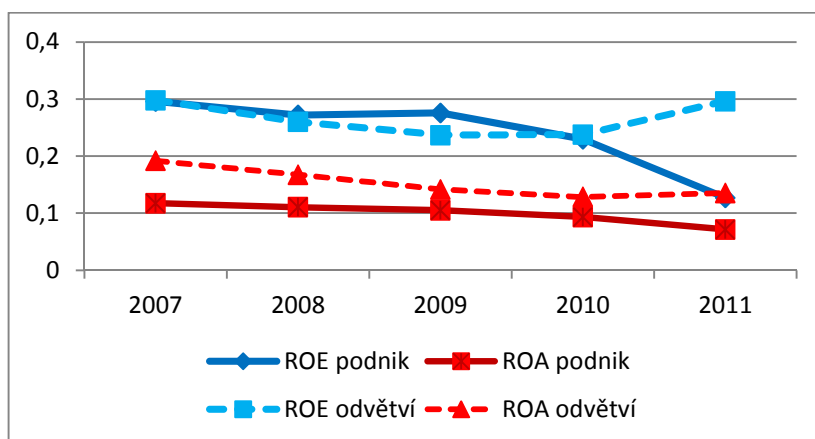
Tab. 4.20 Srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011
ROE podnik	29,58%	27,20%	27,57%	22,98%	12,70%
ROE odvětví	29,81%	26,02%	23,70%	23,78%	29,64%
ROA podnik	11,74%	11,05%	10,51%	9,34%	7,16%
ROA odvětví	19,18%	16,75%	14,15%	12,83%	13,54%

Tab. 4.20 zobrazuje rentabilitu vlastního kapitálu *ROE* a aktiv *ROA* v rámci podniku i odvětví. V letech 2007 až 2010 si podnik udržuje stejný trend vývoje rentability vlastního kapitálu s odvětvím a také se velmi blíží jeho hodnotám. V roce 2009 dosahoval podnik o 3,87 p. b. vyšší *ROE*, než bylo dosaženo v odvětví. Tento stav byl v dalším roce prohozen a podniku chybělo do dosažení průměrných hodnot odvětví 0,8 p. b. Podprůměrný stav podniku se v roce 2011 ještě více prohloubil, kdy hodnota *ROE* v odvětví byla o 16,94 p. b. nižší.

U rentability aktiv byla situace odlišná. Po celé sledované období podnik vykazoval podprůměrné hodnoty tohoto ukazatele ve srovnání s hodnotami odvětví. Největší rozdíl byl v roce 2007 a to ve výši 7,44 p. b. Do roku 2010 se tento rozdíl postupně snižoval, kdy *ROA* podniku klesalo pomaleji než v odvětví a na konci roku činil tento rozdíl 3,49 p. b. V roce 2011 se rentabilita aktiv v podniku a odvětví vyvinula protichůdně. Zatímco v podniku si udržela svůj klesající trend, v odvětví mírně vzrostla.

Graf 4.6 Srovnání ukazatelů rentability podniku a odvětví



Ukazatele likvidity podniku a odvětví jsou zobrazeny v Tab. 4.21. Ukazatele likvidity podniku byly podrobněji analyzovány v kapitole 3.3.2 Ukazatele likvidity a jediný typ likvidity, kdy podnik nedosahoval optimálních hodnot, byla celková likvidita L3. Tento problém naznačuje i srovnání podniku s jeho odvětvím, po celé sledované období hodnoty odvětví převyšují hodnoty podniku. Tento rozdíl činil v rozmezí 0,45 až 0,72. V rámci likvidity L2 podnik již dosahuje optimálních hodnot, které by měly být v rozmezí 1,0 až 1,5, avšak hodnoty v odvětví opět převyšují hodnoty v podniku. Tuto skutečnost nelze chápat negativně, protože si podnik efektivně udržuje optimální výši likvidních prostředků na rozdíl od odvětví, kde je tato hranice překračována. V rámci okamžité likvidity L1 si podnik vede velmi dobře. I přes to, že dosahuje optimálních hodnot, mírně převyšuje hodnoty v odvětví a je tak schopen okamžitě splácet své závazky z nejlikvidnější části aktiv – peněžních prostředků.

Tab. 4.21 Srovnání ukazatelů likvidity podniku a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011
L3 podnik	1,28	1,31	1,28	1,29	1,59
L3 odvětví	1,84	1,76	2,00	1,96	2,07
L2 podnik	1,15	1,24	1,23	1,24	1,47
L2 odvětví	1,63	1,69	1,91	1,87	1,89
L1 podnik	0,30	0,47	0,46	0,25	0,44
L1 odvětví	0,28	0,27	0,44	0,41	0,32

Ze srovnání ekonomické přidané hodnoty podniku a odvětví podle Tab. 4.22 vyplývá, že podnik dosahuje podprůměrných hodnot EVA a nepřináší tak vysokou hodnotu pro vlastníky, jako jiní konkurenti v odvětví. Pozitivní pro podnik je, že v období 2007 až 2010 vykazuje kladné hodnoty ukazatele. V roce 2011 hodnota klesla do záporných čísel, zatímco v odvětví činila ekonomická přidaná hodnota přibližně 134 mil. Kč. První tři roky náklady

kapitálu podniku převyšovaly hodnoty v odvětví a to s největším rozdílem 8 p. b. v roce 2007. V letech 2010 a 2011 se hodnoty odvětví a podniku téměř vyrovnaly.

Tab. 4.22 Srovnání ukazatelů EVA a RE podniku a odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011
EVA podnik (v tis. Kč)	8 081,48	34 400,41	25 845,68	25 186,83	-6 501,67
EVA odvětví (v tis. Kč)	70 744,06	107 069,17	91 824,72	70 821,20	133 986,55
R_E podnik	26,35%	17,19%	20,61%	15,25%	14,44%
R_E odvětví	18,09%	11,50%	14,23%	15,46%	13,89%

4.7 Zhodnocení výkonnosti a doporučení

Hodnocení výkonnosti společnosti Autocont CZ a. s. bylo provedeno za období 2007 až 2011. Z vertikální analýzy vybraných účetních dat vyplývá podobná struktura aktiv i pasiv. U aktiv platí většinové zastoupení oběžných aktiv ve formě krátkodobých pohledávek, což je typické pro podnik působící v oblasti informačních technologií, u kterého není zapotřebí větších investic do dlouhodobého majetku, jako to bývá u jiných výrobních podniků. U pasiv pak převládá zastoupení cizích zdrojů ve formě krátkodobých závazků, které podnik efektivně využívá z hlediska struktury financování. Se splatností pohledávek ani závazku podnik nemá žádné větší potíže. Z hlediska horizontální analýzy rozvahy je patrný stálý růst celkové hodnoty aktiv i pasiv do roku 2009, kdy paradoxně ostatní podniky zažívaly hlavní negativní účinky hospodářské krize z roku 2008. Od roku 2009 dál už pokračoval stálý pokles. Jiný vývoj byl zaznamenán u celkových tržeb, které si zachovaly rostoucí trend až do roku 2010. Podnik čelil krizi zvyšováním nákladů, které se pak promítly negativně na hodnotě čistého zisku, který do roku 2009 rostl, dále už pak výrazně klesal. Na hodnotu čistého zisku měl také vliv záporný finanční výsledek hospodaření z důvodu vysokých nákladových úroků z úvěru. Avšak díky bankovnímu úvěru se podniku podařilo expandovat, vylepšit své technologie a nabrat kvalifikovaný personál, a díky tomu všemu si společnost dokázala udržet velmi dobré hodnoty celkových tržeb.

Z hlediska analýzy rentability lze podnik hodnotit za ziskový, kdy dosahoval velmi vysokých hodnot jednotlivých ukazatelů. Negativně lze vnímat stále klesající trend rentability aktiv, kdy příčinou byl vysoký nárůst aktiv a v posledních dvou letech snižující zisk před úroky a zdaněním. Se snižujícím se ziskem společnost snižovala svá aktiva, zejména bankovní úvěr, avšak doporučením pro společnost je snaha o snížení nákladů, které klesají nepřímo úměrně s poklesem aktiv a čistého zisku. Ve srovnání s hodnotami odvětví společnost mírně zaostává, kdy největší rozdíl činil 7,44 p. b. I přes snižující se rentabilitu

vlastního kapitálu společnost splňuje pravidlo, kdy $ROE > ROA > R_F$. První čtyři roky dosahovala společnost podobných výsledků ROE jako průměr v odvětví, mimo rok 2011, kdy společnost zaostala o 16,94 p. b. U rentability tržeb má platit její rostoucí trend, ten byl však u podniku zachován pouze první tři roky. Na jeho následný pokles mělo vliv snížení čistého zisku při stále rostoucích tržbách, což značí o vyšších nákladech, než je optimální a ani snížení zaměstnanců v roce 2011 o 87 tisíc nezabránilo dalšímu poklesu ROS . Pozitivní je pro společnost velmi vysoká rentabilita dlouhodobých zdrojů i přes její výrazný pokles v roce 2011. Doporučením pro společnost je opět zachování rostoucího zisku a omezení vlastního kapitálu, který byl v posledním roce navýšen o 46 mil. Kč.

Z hlediska likvidity podnik v celém období vykazuje velmi dobré hodnoty, mimo hodnoty celkové likvidity, které se první čtyři roky pohybují mírně pod spodní optimální hranicí, avšak v posledním roce se podnik dostal do optimálního pásma. Stejně optimálních hodnot dosahuje podnik u pohotové i okamžité likvidity. Od celkové likvidity se pohotová likvidita liší nezahrnutím zásob, kterými firma disponuje v malé, avšak optimální míře, bez jakýchkoliv problémů s dodávkami zásob k výrobě. Z výsledků nelze u společnosti očekávat problémy s likvidností. Společnost si udržuje vhodnou výši čistého pracovního kapitálu, který může využít k financování různých podnikových záměrů. Při srovnání likvidity podniku a odvětví jsou patrné nižší hodnoty celkové i pohotové u podniku a naopak vyšší hodnoty likvidity okamžité.

Z pohledu analýzy aktivity lze podniku kladně ohodnotit rostoucí trend obrátky aktiv v posledních třech letech. Stejný klesající trend byl zaznamenán u doby obratu aktiv, krátkodobých pohledávek i krátkodobých závazků, u kterých je zřejmé velmi dlouhé inkasní období. Z důvodu zkrácení doby obratu aktiv krátkodobých pohledávek a zachování pravidla solventnosti, by měla společnost vyvinout větší nátlak na lepší platební morálku svých obchodních partnerů. Přes velmi nízkou hodnotu zásob společnost udržuje velmi dobré hodnoty doby obratu zásob, což svědčí o jeho efektivním řízení.

V rámci analýzy finanční stability podnik dosahuje poměrně stabilních hodnot stupně krytí stálých aktiv a finanční páky. Celková zadluženost se také jeví jako optimální, neboť nepřesahuje doporučené pásmo 70 %. Tento fakt dává věřitelům větší jistotu v případě nepříznivého vývoje firmy a znamená také možnost větší výnosnosti pro vlastníky. Podstatnou část celkové zadluženosti tvoří zadluženost běžná, nikoliv dlouhodobá a proto by měl podnik zvážit možnost využití také dlouhodobých zdrojů financování, které by zvýšily celkovou likviditu, kterou má podnik podprůměrnou. Rostoucí úrokové zatížení z důvodu

využití bankovního úvěru není pro podnik nijak ohrožující, neboť si udržovala rostoucí trend rentability vložených prostředků.

Pro zhodnocení výkonnosti byly použity bonitní a bankrotní modely. Dle Altmanova modelu se podnik po celé období pohyboval nad horní hranicí daného pásma, což svědčí o velmi dobré situaci v podniku. Vyloučení pravděpodobnosti úpadku potvrdil i Taflerův model, kde se celkové hodnoty Z_T pohybovaly vysoko nad horní hranicí. Podle Beaverova modelu byl pro podnik nejohroženější období 2008/2009, kdy 4 ukazatele z 5 vykazovaly trend ohroženého podniku. Avšak v posledním sledovaném období společnost už nejevila žádné příznaky bankrotu. K hodnocení finanční, výnosové a souhrnné finanční situace slouží Kralickův Quick-test, na základě kterého se podnik pohyboval kolísavě v okolí horní hranice, která značí dobrou situaci, avšak souhrnná finanční situace se pohybovala převážně v tzv. šedé zóně, která nenaznačuje, ale ani nepopírá možnost úpadku. Do budoucna by se měl podnik více zaměřit na zlepšení výnosové situace. Posledním použitým modelem byl Index IN05, který si první 4 roky udržoval klesající trend těsně pod horní hranicí, avšak v roce 2011 se jeho hodnota výrazně zlepšila, zejména z důvodu snížení nákladových úroků.

Ekonomická přidaná hodnota *EVA* dosahovala po celé sledované období kladných hodnot, mimo poslední rok 2011, kdy hodnota činila -6 501 tis. Kč. Mimo posledního roku tak společnost tvořila hodnotu pro vlastníky. Největší vliv na ukazatel *EVA* měl *spread* ($ROE - R_E$), kdy v posledním roce dosáhl u tohoto ukazatele nejnižší hodnoty. Pro podnik je tak doporučením zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu a hodnotou vlastního kapitálu, jelikož na základě citlivostní analýzy je patrný pozitivní vliv vlastního kapitálu na celkovou hodnotu *EVA*.

Z dosažených výsledků společnosti se dá říci, že společnost se považuje za velmi rentabilní, likvidní i stabilní. Avšak doporučením je zlepšení hodnot celkové likvidity, snaha o zkrácení doby inkasa svých pohledávek, snížení nákladů a zlepšení rentability vlastního kapitálu. To pak bude mít za následek zlepšení druhého kritického bodu, kterým je hodnota *EVA*, zejména v posledním sledovaném roce. Na základě bonitních a bankrotních modelů lze plně vyloučit pravděpodobnost úpadku společnosti v nejbližších letech.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti podniku Autocont CZ a.s., který působí v oblasti informačních a komunikačních technologií. Zhodnocení bylo provedeno z dostupných účetních výkazů za období 2007 až 2011 a to pomocí analýzy poměrových ukazatelů, bonitních a bankrotních modelů, ekonomické přidané hodnoty, a pyramidových rozkladů ROE a EVA. Následně byly srovnány vybrané ukazatele s hodnotami dosaženými podniky v odvětví a byla provedena analýza citlivosti vlivů.

Na základě výsledků finanční analýzy, v oblasti rentability podnik vykazoval vždy zisk, avšak poslední dva roky s klesajícím trendem. Proto při udržení rostoucích tržeb by se měl snažit o snížení nákladů, které budou mít vliv na vyšší hodnoty zisku. Pozitivní je vysoká rentabilita dlouhodobých zdrojů, na základě které by se měl podnik více zaměřit na využívání dlouhodobých forem financování, které jsou ve srovnání s krátkodobými zanedbatelné. Problematickou oblastí je celková likvidita, avšak ostatní druhy likvidit jsou v optimálních hodnotách. Pro dosažení pravidla solventnosti je nutné snížit dobu inkasa pohledávek. Celková zadluženost je v optimálním poměru vlastních a cizích zdrojů financování.

Výsledky bonitních a bankrotních modelů svědčí o velmi dobré situaci, kdy je podnik mimo oblast ohrožení úpadkem. Podle Beaverova modelu byl pro podnik nejohroženější období 2008/2009, což potvrzuje vliv hospodářské krize, ale v posledním sledovaném roce už společnost nejevila žádné příznaky bankrotu.

Ekonomická přidaná hodnota vykazovala první čtyři období kladné hodnoty, proto podnik tvořil hodnotu pro vlastníky. V posledním roce však hodnota výrazně klesla. Co se týče hodnoty EVA, při srovnání s odvětvím podnik velmi zaostává. Pro podnik je doporučením dosažení opětovné kladné ekonomické přidané hodnoty.

Z provedené analýzy vyplývá, že podnik Autocont CZ a. s. lze považovat za rentabilní s vysokou rentabilitou dlouhodobých zdrojů, dále likvidní s optimální strukturou financování. U podniku nelze v nejbližší době očekávat úpadek.

I přes působení celosvětové finanční krize z roku 2008, která zasáhla i ekonomiku České republiky, byly následky znatelné až o dva roky později a to v menší míře, než bylo zřejmé u ostatních podniků mimo odvětví. Podnik na to reagoval různými opatřeními, díky kterým se hodnoty v roce 2011 velmi zlepšily. Zda si byl podnik schopen udržet si tyto výsledky, nebo je dokonce ještě zlepšit, se objasní až z účetních výkazů za rok 2012.

Seznam použité literatury

Knižní literatura

- [1] BODIE, Z., MERTON, R., C. *Finance*, Upper Saddle River: Prentice Hall, 2000. 479 s. ISBN 978-0133108972
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 215 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRŮNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 80-86929-26-2
- [4] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 214 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [6] NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [7] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2.vyd. Praha: Linde, 2009. 331 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [8] ZMEŠKAL, Z., a kol. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-6119-87-4.

Internetové publikace

- [1] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví 2007 – 2011 [online]. 2013. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/ministr-a-ministerstvo/analytické-materiály>.
- [2] AUTOCONT CZ a. s. – o firmě [online]. 2013. Dostupné z: <http://www.autocont.cz/>

Ostatní zdroje

- [1] Výroční zprávy společnosti Autocont CZ a. s. za období 2007 až 2011

Seznam zkratek

<i>A</i>	aktiva
a_i	dílčí ukazatel
<i>APM</i>	arbitrážní model
<i>a. s.</i>	akciová společnost
<i>BÚ</i>	bankovní úvěry
<i>C</i>	kapitál
<i>C</i>	kupónová platba
<i>CAPM</i>	Model oceňování kapitálových aktiv
<i>CML</i>	Capital Market Line
<i>CF</i>	cash flow
<i>CFROI</i>	ukazatel cash flow z investic
<i>CK</i>	cizí kapitál
<i>CZ</i>	cizí zdroje
<i>CZ-NACE</i>	klasifikace ekonomických činností
<i>ČPK</i>	čistý pracovní kapitál
<i>D</i>	úročené cizí zdroje
<i>DA</i>	dlouhodobá aktiva
<i>DM</i>	dlouhodobý majetek
<i>DO</i>	doba obratu
<i>DZ</i>	dlouhodobé závazky
<i>DzP</i>	daň z příjmu
<i>E</i>	vlastní kapitál
<i>EAT</i>	zisk po zdanění – (Earnings after Taxes)
<i>EBIT</i>	zisk před odečtením úroků a daní (Earnings before Interest and Taxes)
<i>EBITDA</i>	zisk před odpisy, úroky a daněmi
<i>EBT</i>	zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)
<i>EVA</i>	ekonomická přidaná hodnota
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_j)$	očekávaný výnos j-tého faktoru
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
<i>FS</i>	finanční situace
<i>g</i>	tempo růstu dividendy
<i>i</i>	úroková sazba

<i>IN05</i>	hodnota indexu
<i>KBÚ</i>	krátkodobé bankovní úvěry
<i>Kč</i>	korun českých
<i>KZ</i>	krátkodobé závazky
<i>L1</i>	okamžitá likvidita
<i>L2</i>	pohotová likvidity
<i>L3</i>	celková likvidita
<i>MVA</i>	tržní přidaná hodnota
<i>N</i>	náklady
<i>např.</i>	například
<i>NOPAT</i>	čistý operační zisk po zdanění
<i>NPV</i>	ukazatel čisté současné hodnoty
<i>OA</i>	oběžná aktiva
<i>OKEČ</i>	odvětvová klasifikace ekonomických činnosti
<i>Ost.</i>	ostatní
<i>P</i>	pasiva
<i>PH</i>	přidaná hodnota
<i>PK</i>	provozní kapitál
<i>pohl.</i>	pohledávky
<i>R</i>	zbytek
<i>R_E</i>	náklady na vlastní kapitál
<i>R_F</i>	bezriziková úroková míra
<i>R_{finstab}</i>	riziková přírážka finanční stability na bázi likvidity
<i>R_{finstruk}</i>	riziková přírážka za finanční strukturu
<i>R_D</i>	náklady na cizí kapitál
<i>R_{LA}</i>	riziková přírážka charakterizující velikost podniku
<i>R_{podnikatelské}</i>	riziková přírážka charakterizující produkční sílu
<i>ROA</i>	rentabilita aktiv
<i>ROC</i>	rentabilita nákladů
<i>ROCE</i>	rentabilita dlouhodobých zdrojů
<i>ROE</i>	rentabilita vlastního kapitálu
<i>ROS</i>	rentabilita tržeb
<i>SH</i>	celková finanční situace
<i>T</i>	tržby
<i>T</i>	doba splatnosti

t	sazba daně z příjmu
t	jednotlivá léta
$tis.$	tisíc
$tj.$	to je
$tzn.$	to znamená
$Ú$	úvěry
UZ	úplatné zdroje
V	výnosy
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VS	výnosová situace
$WACC$	vážené průměrné náklady kapitálu
$WACC_L$	vážené průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy
$WACC_U$	vážené průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy
XL	mezní hodnota likvidity
Z	hodnota Z-skóre
ZK	základní kapitál
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
β_E	koeficient citlivosti výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní spotřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje diplomové práce budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 23. 4. 2013

Nikola Ondrušová

.....
jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

- Příloha č. 1: Rozvaha společnosti Autocont CZ a. s. 2007 – 2011
- Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty Autocont CZ a. s. 2007 – 2011
- Příloha č. 3: Výkaz o peněžních tocích Autocont CZ a. s. 2007 – 2011
- Příloha č. 4: Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 5: Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 7: Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 8: Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 9: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 10: Schéma pyramidového rozkladu ROE
- Příloha č. 11: Pyramidový rozklad ROE v letech 2007/2008
- Příloha č. 12: Pyramidový rozklad ROE v letech 2008/2009
- Příloha č. 13: Pyramidový rozklad ROE v letech 2009/2010
- Příloha č. 14: Pyramidový rozklad ROE v letech 2010/2011
- Příloha č. 15: Schéma pyramidového rozkladu EVA
- Příloha č. 16: Pyramidový rozklad EVA v letech 2007/2008
- Příloha č. 17: Pyramidový rozklad EVA v letech 2008/2009
- Příloha č. 18: Pyramidový rozklad EVA v letech 2009/2010
- Příloha č. 19: Pyramidový rozklad EVA v letech 2010/2011
- Příloha č. 20: Hodnoty dílčích ukazatelů rozkladu ROE
- Příloha č. 21: Hodnoty dílčích ukazatelů rozkladu EVA
- Příloha č. 22: Analýza citlivosti vlivů

ROZVAHA v plném rozsahu
v celých tisících Kč

		2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	914 059	1 216 471	1 413 785	1 172 900	924 027
B.	Dlouhodobý majetek	101 843	81 393	75 490	94 935	73 912
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	12 012	7 248	3 917	6 320	4 592
	3. Software	8 124	7 248	3 686	4 493	4 036
	4. Ocenitelná práva	0	0	231	77	240
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 888	0	0	1 750	316
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	89 831	74 145	71 573	86 615	67 896
	2. Stavby	8 001	7 413	6 996	6 385	6 013
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	80 903	66 714	63 491	80 208	61 463
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	17	18	18	18	17
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	910	0	1 068	4	403
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	2 000	1 424
	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	2 000	1 424
C.	Oběžná aktiva	788 055	1 117 545	1 295 873	1 047 416	830 042
C. I.	Zásoby	77 969	62 899	57 021	40 892	61 627
C. I.	1. Materiál	433	164	0	0	0
	2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0	16 546	6 141	9 345
	5. Zboží	77 536	62 735	40 475	34 751	52 282
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	-136	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	-136	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	527 361	650 016	769 595	801 493	539 437
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	510 117	624 519	741 214	762 118	510 382
	2. Pohledávky - ovládající a řídící osoba	7 000	14 247	19 000	10 000	5 000
	6. Stát - daňové pohledávky	0	0	0	9 894	6 339
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 543	3 976	3 537	9 510	8 205
	8. Dohadné účty aktivní	6 906	5 461	3 657	5 570	7 040
	9. Jiné pohledávky	795	1 813	2 187	4 401	2 471
C. V.	Finanční majetek	182 725	404 766	469 257	205 031	228 978
	1. Peníze	3 292	2 177	2 205	2 064	2 203
	2. Účty v bankách	179 433	402 589	467 052	202 967	226 775
D. I.	Časové rozlišení	24 161	17 533	42 422	30 549	20 073
D. I.	1. Náklady příštích období	16 052	12 005	17 290	18 908	16 221
	3. Příjmy příštích období	8 109	5 528	25 132	11 641	3 852

Příloha č. 1 – 2

			2007	2008	2009	2010	2011
		PASIVA CELKEM	914 059	1 216 471	1 413 785	1 172 900	924 027
A.		Vlastní kapitál	250 200	343 689	370 986	325 852	372 576
A. I.		Základní kapitál	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
A. I.	1.	Základní kapitál	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
A. II.		Kapitálové fondy	0	0	0	0	-576
	3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	-576
A. III.		Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A. III.	1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let	146 192	220 200	238 689	220 986	295 852
A. IV.	1.	Nerozdělený zisk minulých let	146 192	220 200	238 689	220 986	295 852
A. IV.		Výsledek hospodaření běžného úč. období	74 008	93 489	102 297	74 866	47 300
B.		Cizí zdroje	622 917	856 433	1 012 907	816 537	525 878
B. I.		Rezervy	1 675	0	0	0	0
	4.	Ostatní rezervy	1 675	0	0	0	0
B. II.		Dlouhodobé závazky	3 539	2 540	2 394	3 193	2 695
	10.	Odložený daňový závazek	3 539	2 540	2 394	3 193	2 695
B. III.		Krátkodobé závazky	398 229	572 949	772 065	813 344	523 183
B. III.	1.	Závazky z obchodních vztahů	256 195	361 482	517 695	494 903	357 946
	2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	6 500	11 400	115 880	2 500
	5.	Závazky k zaměstnancům	39 945	91 119	88 606	91 672	62 347
	6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	21 364	26 685	29 111	34 135	33 140
	7.	Stát - daňové závazky a dotace	53 530	65 597	88 816	61 541	46 835
	8.	Krátkodobé přijaté zálohy	19 054	3 846	22 231	2 738	1 219
	10.	Dohadné účty pasivní	7 759	12 462	11 199	11 190	18 969
	11.	Jiné závazky	382	5 258	3 007	2 285	227
B. IV.		Bankovní úvěry a výpomoci	219 474	280 944	238 448	0	0
	2.	Krátkodobé bankovní úvěry	219 474	280 944	238 448	0	0
C. I.		Časové rozlišení	40 942	16 349	29 892	30 511	25 573
C. I.	1.	Výdaje příštích období	28 363	2 993	16 371	16 884	14 506
	2.	Výnosy příštích období	12 579	15 356	13 521	13 627	11 067

Příloha č. 2

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v celých tisících Kč

		2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	1 675 358	1 624 964	1 643 660	1 710 879	1 514 913
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 455 783	1 377 539	1 353 719	1 472 819	1 298 527
	+ Obchodní marže	219 575	247 425	289 941	238 060	216 386
II.	Výkony	678 771	747 867	743 651	824 693	853 846
II.	1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	677 781	747 384	726 800	834 014	850 641
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	16 546	-10 406	3 205
	3. Aktivace	990	483	305	1 085	0
B.	Výkonová spotřeba	286 235	305 175	334 478	373 607	446 653
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	42 565	41 094	37 202	34 822	36 173
	2. Služby	243 670	264 081	297 276	338 785	410 480
	+ Přidaná hodnota	612 111	690 117	699 114	689 146	623 579
C.	Osobní náklady	448 441	508 026	516 603	550 843	517 051
C. 1.	Mzdové náklady	327 008	385 950	387 193	405 929	378 288
	3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	114 695	115 117	122 320	136 323	131 165
	4. Sociální náklady	6 738	6 959	7 090	8 591	7 598
D.	Daně a poplatky	2 859	2 760	2 308	2 006	2 051
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	67 905	61 059	42 357	46 642	46 849
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 803	3 735	2 409	3 881	6 858
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 802	3 735	2 349	3 881	6 851
	2. Tržby z prodeje materiálu	1	0	60	0	7
F.	ZC prodaného dlouh. majetku a materiálu	1 016	1 093	362	878	4 565
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	1 016	1 093	362	878	4 565
	2. Prodaný materiál	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti	-482	-281	4 775	-7 508	17 804
IV.	Ostatní provozní výnosy	20 362	16 884	20 401	20 836	47 197
H.	Ostatní provozní náklady	9 899	8 089	7 065	14 256	22 469
	Provozní výsledek hospodaření	105 638	129 990	148 454	106 746	66 845
X.	Výnosové úroky	3 446	6 002	6 093	2 830	1 194
N.	Nákladové úroky	7 577	13 923	17 084	15 391	2 055
XI.	Ostatní finanční výnosy	5 390	11 369	10 625	7 176	10 086
O.	Ostatní finanční náklady	7 206	12 927	16 629	7 246	11 995
*	Finanční výsledek hospodaření	-5 947	-9 479	-16 995	-12 631	-2 770
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	25 685	27 022	29 162	19 249	16 775
Q. 1.	splatná	26 606	28 021	29 309	18 450	17 273
	2. odložená	-921	-999	-147	799	-498
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	74 006	93 489	102 297	74 866	47 300
XIII.	Mimořádné výnosy	2	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	2	0	0	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	74 008	93 489	102 297	74 866	47 300
	Výsledek hospodaření před zdaněním	99 691	120 511	131 459	94 115	64 075

Příloha č. 3

VÝKAZ O PENĚŽNÍCH TOCÍCH

v celých tisících Kč

		2007	2008	2009	2010	2011
P.	Stav PP a pen. ekvivalentů na začátku úč. období	85 605	182 725	404 766	469 257	205 031
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti					
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	99 691	120 511	131 459	94 115	64 075
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	69 936	66 697	56 480	53 748	64 101
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv s výjimkou ZC prodaných aktiv	68 075	61 700	42 761	51 697	47 730
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	-483	-282	4 775	-7 507	17 803
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-1 787	-2 642	-2 047	-3 003	-2 293
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky	4 131	7 921	10 991	12 561	861
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	169 627	187 208	187 939	147 863	128 176
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-83 125	49 840	51 751	-45 518	42 839
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	33 854	-110 003	-140 692	-21 692	245 293
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-87 299	145 448	190 903	-44 968	-181 719
A.2.3.	Změna stavu zásob	-29 680	14 395	1 540	21 142	-20 735
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádající do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0	0
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	86 502	237 048	239 690	102 345	171 015
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-7 577	-13 923	-17 084	-15 391	-2 055
A.4.	Přijaté úroky	3 446	6 002	6 093	2 830	1 194
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-28 239	-29 842	-12 452	-45 958	-13 718
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účet. případy	2	0	0	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
A.8.	Úhrada ztrát v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	54 134	199 285	216 247	43 826	156 436
	Peněžní tok z investiční činnosti					
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-57 312	-41 702	-36 816	-66 965	-30 967
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 803	3 735	2 409	3 881	6 858
B.3.	Dopady změn pohledávek vůči spřízněným osobám	103 000	-747	147	113 480	-108 380
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	48 491	-38 714	-34 260	50 396	-132 489
	Peněžní toky z finanční činnosti					
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků	71 495	61 470	-42 496	-238 448	0
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekvivalenty	-77 000	0	-75 000	-120 000	0
C.2.1.	Zvýšení PP a peněžních ekvivalentů	0	0	0	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	-77 000	0	-75 000	-120 000	
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-5 505	61 470	-117 496	-358 448	0
F.	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	97 120	222 041	64 491	-264 226	23 947
R.	Stav PP a peněžních ekvivalentů na konci úč. období	182 725	404 766	469 257	205 031	228 978

Příloha č. 4

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

	2007		2008		2009		2010		2011	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	914 059	100,00%	1 216 471	100,00%	1 413 785	100,00%	1 172 900	100,00%	924 027	100,00%
Dlouhodobý majetek	101 843	11,14%	81 393	6,69%	75 490	5,34%	94 935	8,09%	73 912	8,00%
Dlouhodobý nehmotný majetek	12 012	1,31%	7 248	0,60%	3 917	0,28%	6 320	0,54%	4 592	0,50%
Software	8 124	0,89%	7 248	0,60%	3 686	0,26%	4 493	0,38%	4 036	0,44%
Ocenitelná práva	0	0,00%	0	0,00%	231	0,02%	77	0,01%	240	0,03%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 888	0,43%	0	0,00%	0	0,00%	1 750	0,15%	316	0,03%
Dlouhodobý hmotný majetek	89 831	9,83%	74 145	6,10%	71 573	5,06%	86 615	7,38%	67 896	7,35%
Stavby	8 001	0,88%	7 413	0,61%	6 996	0,49%	6 385	0,54%	6 013	0,65%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	80 903	8,85%	66 714	5,48%	63 491	4,49%	80 208	6,84%	61 463	6,65%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	17	0,00%	18	0,00%	18	0,00%	18	0,00%	17	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	910	0,10%	0	0,00%	1 068	0,08%	4	0,00%	403	0,04%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2 000	0,17%	1 424	0,15%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2 000	0,17%	1 424	0,15%
Oběžná aktiva	788 055	86,21%	1 117 545	91,87%	1 295 873	91,66%	1 047 416	89,30%	830 042	89,83%
Zásoby	77 969	8,53%	62 899	5,17%	57 021	4,03%	40 892	3,49%	61 627	6,67%
Materiál	433	0,05%	164	0,01%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončená výroba a polotovary	0	0,00%	0	0,00%	16 546	1,17%	6 141	0,52%	9 345	1,01%
Zboží	77 536	8,48%	62 735	5,16%	40 475	2,86%	34 751	2,96%	52 282	5,66%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,00%	-136	-0,01%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0,00%	-136	-0,01%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	527 361	57,69%	650 016	53,43%	769 595	54,44%	801 493	68,33%	539 437	58,38%
Pohledávky z obchodních vztahů	510 117	55,81%	624 519	51,34%	741 214	52,43%	762 118	64,98%	510 382	55,23%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	7 000	0,77%	14 247	1,17%	19 000	1,34%	10 000	0,85%	5 000	0,54%
Stát - daňové pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	9 894	0,84%	6 339	0,69%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 543	0,28%	3 976	0,33%	3 537	0,25%	9 510	0,81%	8 205	0,89%
Dohadné účty aktivní	6 906	0,76%	5 461	0,45%	3 657	0,26%	5 570	0,47%	7 040	0,76%
Jiné pohledávky	795	0,09%	1 813	0,15%	2 187	0,15%	4 401	0,38%	2 471	0,27%
Finanční majetek	182 725	19,99%	404 766	33,27%	469 257	33,19%	205 031	17,48%	228 978	24,78%
Peníze	3 292	0,36%	2 177	0,18%	2 205	0,16%	2 064	0,18%	2 203	0,24%
Účty v bankách	179 433	19,63%	402 589	33,09%	467 052	33,04%	202 967	17,30%	226 775	24,54%
Časové rozlišení	24 161	2,64%	17 533	1,44%	42 422	3,00%	30 549	2,60%	20 073	2,17%
Náklady příštích období	16 052	1,76%	12 005	0,99%	17 290	1,22%	18 908	1,61%	16 221	1,76%
Příjmy příštích období	8 109	0,89%	5 528	0,45%	25 132	1,78%	11 641	0,99%	3 852	0,42%

Příloha č. 5

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

	2007		2008		2009		2010		2011	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	914 059	100,00%	1 216 471	100,00%	1 413 785	100,00%	1 172 900	100,00%	924 027	100,00%
Vlastní kapitál	250 200	27,37%	343 689	28,25%	370 986	26,24%	325 852	27,78%	372 576	40,32%
Základní kapitál	25 000	2,74%	25 000	2,06%	25 000	1,77%	25 000	2,13%	25 000	2,71%
Základní kapitál	25 000	2,74%	25 000	2,06%	25 000	1,77%	25 000	2,13%	25 000	2,71%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-576	-0,06%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-576	-0,06%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	5 000	0,55%	5 000	0,41%	5 000	0,35%	5 000	0,43%	5 000	0,54%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	5 000	0,55%	5 000	0,41%	5 000	0,35%	5 000	0,43%	5 000	0,54%
Výsledek hospodaření minulých let	146 192	15,99%	220 200	18,10%	238 689	16,88%	220 986	18,84%	295 852	32,02%
Nerozdělený zisk minulých let	146 192	15,99%	220 200	18,10%	238 689	16,88%	220 986	18,84%	295 852	32,02%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	74 008	8,10%	93 489	7,69%	102 297	7,24%	74 866	6,38%	47 300	5,12%
Cizí zdroje	622 917	68,15%	856 433	70,40%	1 012 907	71,65%	816 537	69,62%	525 878	56,91%
Rezervy	1 675	0,18%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní rezervy	1 675	0,18%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	3 539	0,39%	2 540	0,21%	2 394	0,17%	3 193	0,27%	2 695	0,29%
Odložený daňový závazek	3 539	0,39%	2 540	0,21%	2 394	0,17%	3 193	0,27%	2 695	0,29%
Krátkodobé závazky	398 229	43,57%	572 949	47,10%	772 065	54,61%	813 344	69,34%	523 183	56,62%
Závazky z obchodních vztahů	256 195	28,03%	361 482	29,72%	517 695	36,62%	494 903	42,19%	357 946	38,74%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0,00%	6 500	0,53%	11 400	0,81%	115 880	9,88%	2 500	0,27%
Závazky k zaměstnancům	39 945	4,37%	91 119	7,49%	88 606	6,27%	91 672	7,82%	62 347	6,75%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	21 364	2,34%	26 685	2,19%	29 111	2,06%	34 135	2,91%	33 140	3,59%
Stát - daňové závazky a dotace	53 530	5,86%	65 597	5,39%	88 816	6,28%	61 541	5,25%	46 835	5,07%
Krátkodobé přijaté zálohy	19 054	2,08%	3 846	0,32%	22 231	1,57%	2 738	0,23%	1 219	0,13%
Dohadné účty pasivní	7 759	0,85%	12 462	1,02%	11 199	0,79%	11 190	0,95%	18 969	2,05%
Jiné závazky	382	0,04%	5 258	0,43%	3 007	0,21%	2 285	0,19%	227	0,02%
Bankovní úvěry a výpomoci	219 474	24,01%	280 944	23,10%	238 448	16,87%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	219 474	24,01%	280 944	23,10%	238 448	16,87%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	40 942	4,48%	16 349	1,34%	29 892	2,11%	30 511	2,60%	25 573	2,77%
Výdaje příštích období	28 363	3,10%	2 993	0,25%	16 371	1,16%	16 884	1,44%	14 506	1,57%
Výnosy příštích období	12 579	1,38%	15 356	1,26%	13 521	0,96%	13 627	1,16%	11 067	1,20%

Příloha č. 6

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ

	2007		2008		2009		2010		2011	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	1 675 358	71,20%	1 624 964	68,50%	1 643 660	69,34%	1 710 879	67,23%	1 514 913	64,04%
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 455 783	61,87%	1 377 539	58,07%	1 353 719	57,11%	1 472 819	57,87%	1 298 527	54,89%
Obchodní marže	219 575	9,33%	247 425	10,43%	289 941	12,23%	238 060	9,35%	216 386	9,15%
Výkony	678 771	28,85%	747 867	31,52%	743 651	31,37%	824 693	32,41%	853 846	36,09%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	677 781	28,80%	747 384	31,50%	726 800	30,66%	834 014	32,77%	850 641	35,96%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,00%	0	0,00%	16 546	0,70%	-10 406	-0,41%	3 205	0,14%
Aktivace	990	0,04%	483	0,02%	305	0,01%	1 085	0,04%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	286 235	12,16%	305 175	12,86%	334 478	14,11%	373 607	14,68%	446 653	18,88%
Spotřeba materiálu a energie	42 565	1,81%	41 094	1,73%	37 202	1,57%	34 822	1,37%	36 173	1,53%
Služby	243 670	10,36%	264 081	11,13%	297 276	12,54%	338 785	13,31%	410 480	17,35%
Přidaná hodnota	612 111	26,01%	690 117	29,09%	699 114	29,49%	689 146	27,08%	623 579	26,36%
Osobní náklady	448 441	19,06%	508 026	21,41%	516 603	21,79%	550 843	21,65%	517 051	21,86%
Mzdové náklady	327 008	13,90%	385 950	16,27%	387 193	16,33%	405 929	15,95%	378 288	15,99%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	114 695	4,87%	115 117	4,85%	122 320	5,16%	136 323	5,36%	131 165	5,54%
Sociální náklady	6 738	0,29%	6 959	0,29%	7 090	0,30%	8 591	0,34%	7 598	0,32%
Daně a poplatky	2 859	0,12%	2 760	0,12%	2 308	0,10%	2 006	0,08%	2 051	0,09%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	67 905	2,89%	61 059	2,57%	42 357	1,79%	46 642	1,83%	46 849	1,98%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 803	0,12%	3 735	0,16%	2 409	0,10%	3 881	0,15%	6 858	0,29%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 802	0,12%	3 735	0,16%	2 349	0,10%	3 881	0,15%	6 851	0,29%
Tržby z prodeje materiálu	1	0,00%	0	0,00%	60	0,00%	0	0,00%	7	0,00%
ZC prodaného dlouh. majetku a materiálu	1 016	0,04%	1 093	0,05%	362	0,02%	878	0,03%	4 565	0,19%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	1 016	0,04%	1 093	0,05%	362	0,02%	878	0,03%	4 565	0,19%
Prodaný materiál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti	-482	-0,02%	-281	-0,01%	4 775	0,20%	-7 508	-0,30%	17 804	0,75%
Ostatní provozní výnosy	20 362	0,87%	16 884	0,71%	20 401	0,86%	20 836	0,82%	47 197	2,00%
Ostatní provozní náklady	9 899	0,42%	8 089	0,34%	7 065	0,30%	14 256	0,56%	22 469	0,95%
Provozní výsledek hospodaření	105 638	4,49%	129 990	5,48%	148 454	6,26%	106 746	4,19%	66 845	2,83%
Výnosové úroky	3 446	0,15%	6 002	0,25%	6 093	0,26%	2 830	0,11%	1 194	0,05%
Nákladové úroky	7 577	0,32%	13 923	0,59%	17 084	0,72%	15 391	0,60%	2 055	0,09%
Ostatní finanční výnosy	5 390	0,23%	11 369	0,48%	10 625	0,45%	7 176	0,28%	10 086	0,43%
Ostatní finanční náklady	7 206	0,31%	12 927	0,54%	16 629	0,70%	7 246	0,28%	11 995	0,51%
Finanční výsledek hospodaření	-5 947	-0,25%	-9 479	-0,40%	-16 995	-0,72%	-12 631	-0,50%	-2 770	-0,12%
Daň z příjmů za běžnou činnost	25 685	1,09%	27 022	1,14%	29 162	1,23%	19 249	0,76%	16 775	0,71%
splatná	26 606	1,13%	28 021	1,18%	29 309	1,24%	18 450	0,72%	17 273	0,73%
odložená	-921	-0,04%	-999	-0,04%	-147	-0,01%	799	0,03%	-498	-0,02%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	74 006	3,14%	93 489	3,94%	102 297	4,32%	74 866	2,94%	47 300	2,00%
Mimořádné výnosy	2	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	2	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	74 008	3,15%	93 489	3,94%	102 297	4,32%	74 866	2,94%	47 300	2,00%
Výsledek hospodaření před zdaněním	99 691	4,24%	120 511	5,08%	131 459	5,55%	94 115	3,70%	64 075	2,71%

Příloha č. 7

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
AKTIVA CELKEM	302 412	33,08%	197 314	16,22%	-240 885	-17,04%	-248 873	-21,22%
Dlouhodobý majetek	-20 450	-20,08%	-5 903	-7,25%	19 445	25,76%	-21 023	-22,14%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-4 764	-39,66%	-3 331	-45,96%	2 403	61,35%	-1 728	-27,34%
Software	-876	-10,78%	-3 562	-49,14%	807	21,89%	-457	-10,17%
Ocenitelná práva	0	0,00%	231	0,00%	-154	-66,67%	163	211,69%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-3 888	-100,00%	0	0,00%	1 750	0,00%	-1 434	-81,94%
Dlouhodobý hmotný majetek	-15 686	-17,46%	-2 572	-3,47%	15 042	21,02%	-18 719	-21,61%
Stavby	-588	-7,35%	-417	-5,63%	-611	-8,73%	-372	-5,83%
Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	-14 189	-17,54%	-3 223	-4,83%	16 717	26,33%	-18 745	-23,37%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1	5,88%	0	0,00%	0	0,00%	-1	-5,56%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-910	-100,00%	1 068	0,00%	-1 064	-99,63%	399	0,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	2 000	0,00%	-576	-28,80%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0,00%	0	0,00%	2 000	0,00%	-576	-28,80%
Oběžná aktiva	329 490	41,81%	178 328	15,96%	-248 457	-19,17%	-217 374	-20,75%
Zásoby	-15 070	-19,33%	-5 878	-9,35%	-16 129	-28,29%	20 735	50,71%
Materiál	-269	-62,12%	-164	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončená výroba a polotovary	0	0,00%	16 546	0,00%	-10 405	-62,89%	3 204	52,17%
Zboží	-14 801	-19,09%	-22 260	-35,48%	-5 724	-14,14%	17 531	50,45%
Dlouhodobé pohledávky	-136	0,00%	136	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-136	0,00%	136	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	122 655	23,26%	119 579	18,40%	31 898	4,14%	-262 056	-32,70%
Pohledávky z obchodních vztahů	114 402	22,43%	116 695	18,69%	20 904	2,82%	-251 736	-33,03%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	7 247	103,53%	4 753	33,36%	-9 000	-47,37%	-5 000	-50,00%
Stát - daňové pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	9 894	0,00%	-3 555	-35,93%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 433	56,35%	-439	-11,04%	5 973	168,87%	-1 305	-13,72%
Dohadné účty aktivní	-1 445	-20,92%	-1 804	-33,03%	1 913	52,31%	1 470	26,39%
Jiné pohledávky	1 018	128,05%	374	20,63%	2 214	101,23%	-1 930	-43,85%
Finanční majetek	222 041	121,52%	64 491	15,93%	-264 226	-56,31%	23 947	11,68%
Peníze	-1 115	-33,87%	28	1,29%	-141	-6,39%	139	6,73%
Účty v bankách	223 156	124,37%	64 463	16,01%	-264 085	-56,54%	23 808	11,73%
Časové rozlišení	-6 628	-27,43%	24 889	141,96%	-11 873	-27,99%	-10 476	-34,29%
Náklady příštích období	-4 047	-25,21%	5 285	44,02%	1 618	9,36%	-2 687	-14,21%
Příjmy příštích období	-2 581	-31,83%	19 604	354,63%	-13 491	-53,68%	-7 789	-66,91%

Příloha č. 8

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

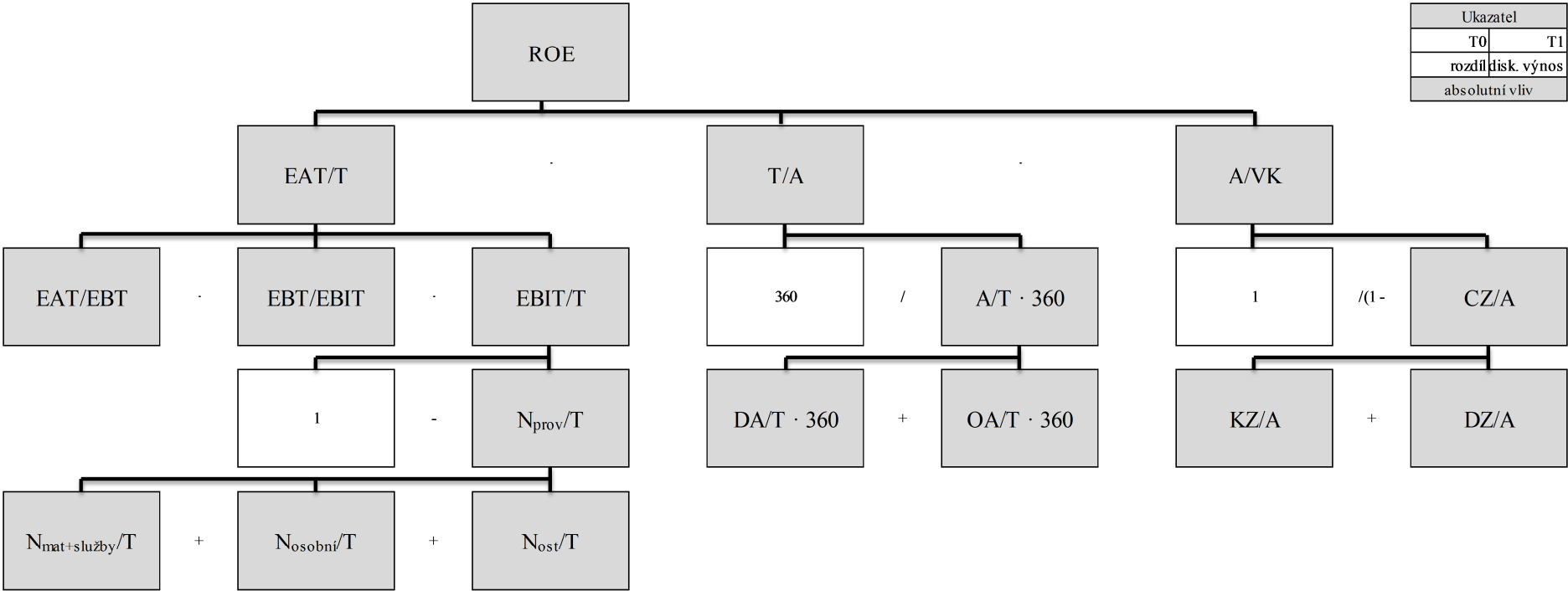
	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
PASIVA CELKEM	302 412	33,08%	197 314	16,22%	-240 885	-17,04%	-248 873	-21,22%
Vlastní kapitál	93 489	37,37%	27 297	7,94%	-45 134	-12,17%	46 724	14,34%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-576	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-576	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	74 008	50,62%	18 489	8,40%	-17 703	-7,42%	74 866	33,88%
Nerozdělený zisk minulých let	74 008	50,62%	18 489	8,40%	-17 703	-7,42%	74 866	33,88%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	19 481	26,32%	8 808	9,42%	-27 431	-26,82%	-27 566	-36,82%
Cizí zdroje	233 516	37,49%	156 474	18,27%	-196 370	-19,39%	-290 659	-35,60%
Rezervy	-1 675	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní rezervy	-1 675	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	-999	-28,23%	-146	-5,75%	799	33,38%	-498	-15,60%
Odložený daňový závazek	-999	-28,23%	-146	-5,75%	799	33,38%	-498	-15,60%
Krátkodobé závazky	174 720	43,87%	199 116	34,75%	41 279	5,35%	-290 161	-35,68%
Závazky z obchodních vztahů	105 287	41,10%	156 213	43,21%	-22 792	-4,40%	-136 957	-27,67%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	6 500	0,00%	4 900	75,38%	104 480	916,49%	-113 380	-97,84%
Závazky k zaměstnancům	51 174	128,11%	-2 513	-2,76%	3 066	3,46%	-29 325	-31,99%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. poj.	5 321	24,91%	2 426	9,09%	5 024	17,26%	-995	-2,91%
Stát - daňové závazky a dotace	12 067	22,54%	23 219	35,40%	-27 275	-30,71%	-14 706	-23,90%
Krátkodobé přijaté zálohy	-15 208	-79,82%	18 385	478,03%	-19 493	-87,68%	-1 519	-55,48%
Dohadné účty pasivní	4 703	60,61%	-1 263	-10,13%	-9	-0,08%	7 779	69,52%
Jiné závazky	4 876	1276,44%	-2 251	-42,81%	-722	-24,01%	-2 058	-90,07%
Bankovní úvěry a výpomoci	61 470	28,01%	-42 496	-15,13%	-238 448	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé bankovní úvěry	61 470	28,01%	-42 496	-15,13%	-238 448	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	-24 593	-60,07%	13 543	82,84%	619	2,07%	-4 938	-16,18%
Výdaje příštích období	-25 370	-89,45%	13 378	446,98%	513	3,13%	-2 378	-14,08%
Výnosy příštích období	2 777	22,08%	-1 835	-11,95%	106	0,78%	-2 560	-18,79%

Příloha č. 9

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ

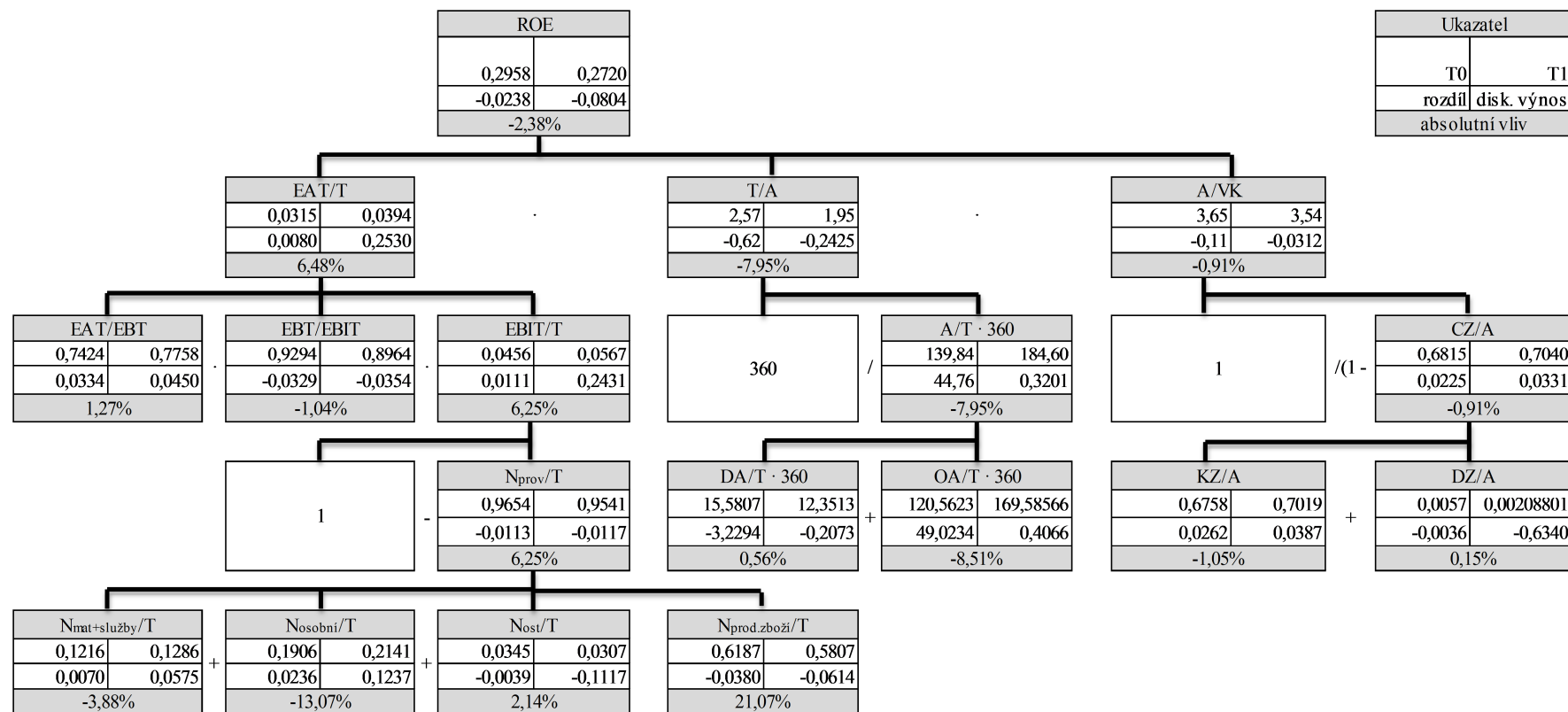
	2007/2008		2008/2009		2009/2010		2010/2011	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	-50 394	-3,01%	18 696	1,15%	67 219	4,09%	-195 966	-11,45%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-78 244	-5,37%	-23 820	-1,73%	119 100	8,80%	-174 292	-11,83%
Obchodní marže	27 850	12,68%	42 516	17,18%	-51 881	-17,89%	-21 674	-9,10%
Výkony	69 096	10,18%	-4 216	-0,56%	81 042	10,90%	29 153	3,54%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	69 603	10,27%	-20 584	-2,75%	107 214	14,75%	16 627	1,99%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,00%	16 546	0,00%	-26 952	0,00%	13 611	0,00%
Aktivace	-507	-51,21%	-178	-36,85%	780	255,74%	-1 085	0,00%
Výkonová spotřeba	18 940	6,62%	29 303	9,60%	39 129	11,70%	73 046	19,55%
Spotřeba materiálu a energie	-1 471	-3,46%	-3 892	-9,47%	-2 380	-6,40%	1 351	3,88%
Služby	20 411	8,38%	33 195	12,57%	41 509	13,96%	71 695	21,16%
Přidaná hodnota	78 006	12,74%	8 997	1,30%	-9 968	-1,43%	-65 567	-9,51%
Osobní náklady	59 585	13,29%	8 577	1,69%	34 240	6,63%	-33 792	-6,13%
Mzdové náklady	58 942	18,02%	1 243	0,32%	18 736	4,84%	-27 641	-6,81%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	422	0,37%	7 203	6,26%	14 003	11,45%	-5 158	-3,78%
Sociální náklady	221	3,28%	131	1,88%	1 501	21,17%	-993	-11,56%
Daně a poplatky	-99	-3,46%	-452	-16,38%	-302	-13,08%	45	2,24%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-6 846	-10,08%	-18 702	-30,63%	4 285	10,12%	207	0,44%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	932	33,25%	-1 326	-35,50%	1 472	61,10%	2 977	76,71%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	933	33,30%	-1 386	-37,11%	1 532	65,22%	2 970	76,53%
Tržby z prodeje materiálu	-1	-100,00%	60	0,00%	-60	0,00%	7	0,00%
ZC prodaného dlouh. majetku a materiálu	77	7,58%	-731	-66,88%	516	142,54%	3 687	419,93%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	77	7,58%	-731	-66,88%	516	142,54%	3 687	419,93%
Prodaný materiál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti	201	-41,70%	5 056	0,00%	-12 283	0,00%	25 312	0,00%
Ostatní provozní výnosy	-3 478	-17,08%	3 517	20,83%	435	2,13%	26 361	126,52%
Ostatní provozní náklady	-1 810	-18,28%	-1 024	-12,66%	7 191	101,78%	8 213	57,61%
Provozní výsledek hospodaření	24 352	23,05%	18 464	14,20%	-41 708	-28,09%	-39 901	-37,38%
Výnosové úroky	2 556	74,17%	91	1,52%	-3 263	-53,55%	-1 636	-57,81%
Nákladové úroky	6 346	83,75%	3 161	22,70%	-1 693	-9,91%	-13 336	-86,65%
Ostatní finanční výnosy	5 979	110,93%	-744	-6,54%	-3 449	-32,46%	2 910	40,55%
Ostatní finanční náklady	5 721	79,39%	3 702	28,64%	-9 383	-56,43%	4 749	65,54%
Finanční výsledek hospodaření	-3 532	59,39%	-7 516	79,29%	4 364	0,00%	9 861	0,00%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 337	5,21%	2 140	7,92%	-9 913	-33,99%	-2 474	-12,85%
splatná	1 415	5,32%	1 288	4,60%	-10 859	-37,05%	-1 177	-6,38%
odložená	-78	8,47%	852	-85,29%	946	0,00%	-1 297	0,00%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	19 483	26,33%	8 808	9,42%	-27 431	-26,82%	-27 566	-36,82%
Mimořádné výnosy	-2	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření	-2	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	19 481	26,32%	8 808	9,42%	-27 431	-26,82%	-27 566	-36,82%
Výsledek hospodaření před zdaněním	20 820	20,88%	10 948	9,08%	-37 344	-28,41%	-30 040	-31,92%

Schéma pyramidového rozkladu ROE



Příloha č. 11

Pyramidový rozklad ROE v letech 2007/2008



Příloha č. 12

Pyramidový rozklad ROE v letech 2008/2009

ROE		Ukazatel	
0,2720	0,2757	T0	T1
0,0037	0,0137	rozdíl	disk. výnos
0,37%		absolutní vliv	

EAT/T		T/A		A/VK	
0,0394	0,0432	1,9502	1,6767	3,5395	3,8109
0,0037	0,0951	-0,2735	-0,1402	0,2714	0,0767
2,50%		-4,15%		2,03%	

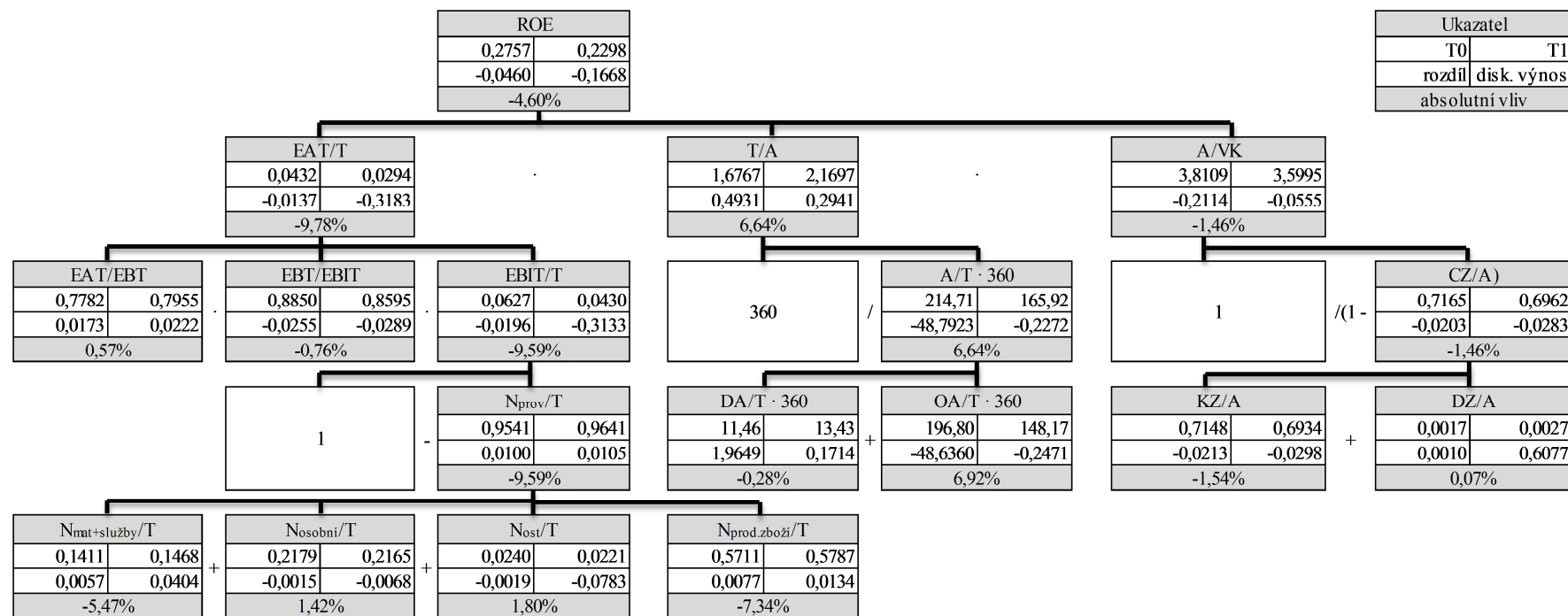
EAT/EBT		EBT/EBIT		EBIT/T		360		A/T · 360		1		CZ/A)	
0,7758	0,7782	0,8964	0,8850	0,0567	0,0627			184,60	214,71			0,7040	0,7165
0,0024	0,0031	-0,0114	-0,0128	0,0060	0,1058			30,1130	0,1631			0,0124	0,0176
0,08%		-0,35%		2,76%				-4,15%				2,03%	

1		N _{prov} /T		DA/T · 360		OA/T · 360		KZ/A		DZ/A	
		0,9541	0,9541	12,35	11,46	169,59	196,80	0,7019	0,7148	0,0021	0,0017
		0,0000	0,0000	-0,8866	-0,0718	27,2176	0,1605	0,0128	0,0183	-0,0004	-0,1890
		2,76%		0,14%		-4,29%		2,09%		-0,06%	

N _{mat+služby} /T		Nosobni/T		Nost/T		N _{prod.zboží} /T	
0,1286	0,1411	0,2141	0,2179	0,0307	0,0240	0,5807	0,5711
0,0125	0,0969	0,0038	0,0177	-0,0067	-0,2174	-0,0096	-0,0165
9786,63%		2974,92%		-5231,90%		-7526,89%	

Příloha č. 13

Pyramidový rozklad ROE v letech 2009/2010



Příloha č. 14

Pyramidový rozklad ROE v letech 2010/2011

ROE		Ukazatel	
0,2298	0,1270	T0	T1
-0,1028	-0,4474	rozdíl	disk. výnos
-10,28%		absolutní vliv	

EAT/T		T/A		A/VK	
0,0294	0,0200	2,1697	2,5600	3,5995	2,4801
-0,0094	-0,3203	0,3903	0,1799	-1,1194	-0,3110
-6,74%		2,97%		-6,51%	

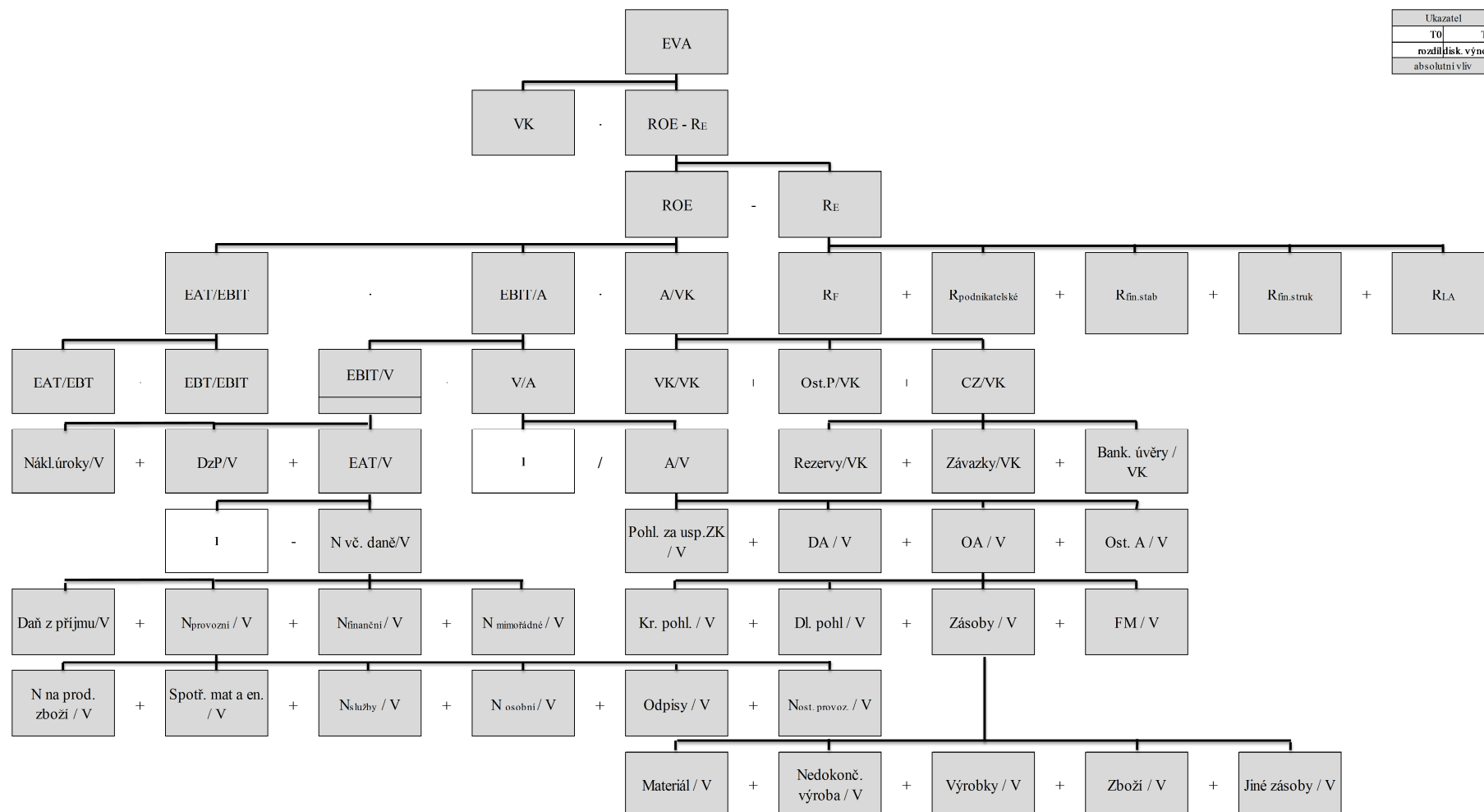
EAT/EBT		EBT/EBIT		EBIT/T		360		A/T · 360		1		CZ/A)	
0,7955	0,7382	0,8595	0,9689	0,0430	0,0280			165,92	140,62			0,6962	0,5691
-0,0573	-0,0720	0,1095	0,1274	-0,0151	-0,3503			-25,2958	-0,1525			-0,1271	-0,1825
-1,32%		2,14%		-7,55%				2,97%				-6,51%	

1		N _{prov} /T		DA/T · 360		OA/T · 360		KZ/A		DZ/A	
		0,9641	0,9959	13,43	11,25	148,17	126,32	0,6934	0,5662	0,0027	0,0029
		0,0318	0,0330	-2,1812	-0,1624	-21,8479	-0,1475	-0,1272	-0,1835	0,0002	0,0714
		-7,55%		0,27%		2,70%		-6,52%		0,01%	

N _{mat+služby} /T		N _{sobní} /T		N _{ost} /T		N _{prod.zboží} /T	
0,1468	0,1888	0,2165	0,2186	0,0221	0,0396	0,5787	0,5489
0,0420	0,2862	0,0021	0,0098	0,0175	0,7920	-0,0298	-0,0515
-9,96%		-0,50%		-4,15%		7,07%	

Příloha č. 15

Schéma pyramidového rozkladu EVA



Ukazatel	
T0	T1
rozdílisk. výnos	
absolutní	relativní

Příloha č. 16

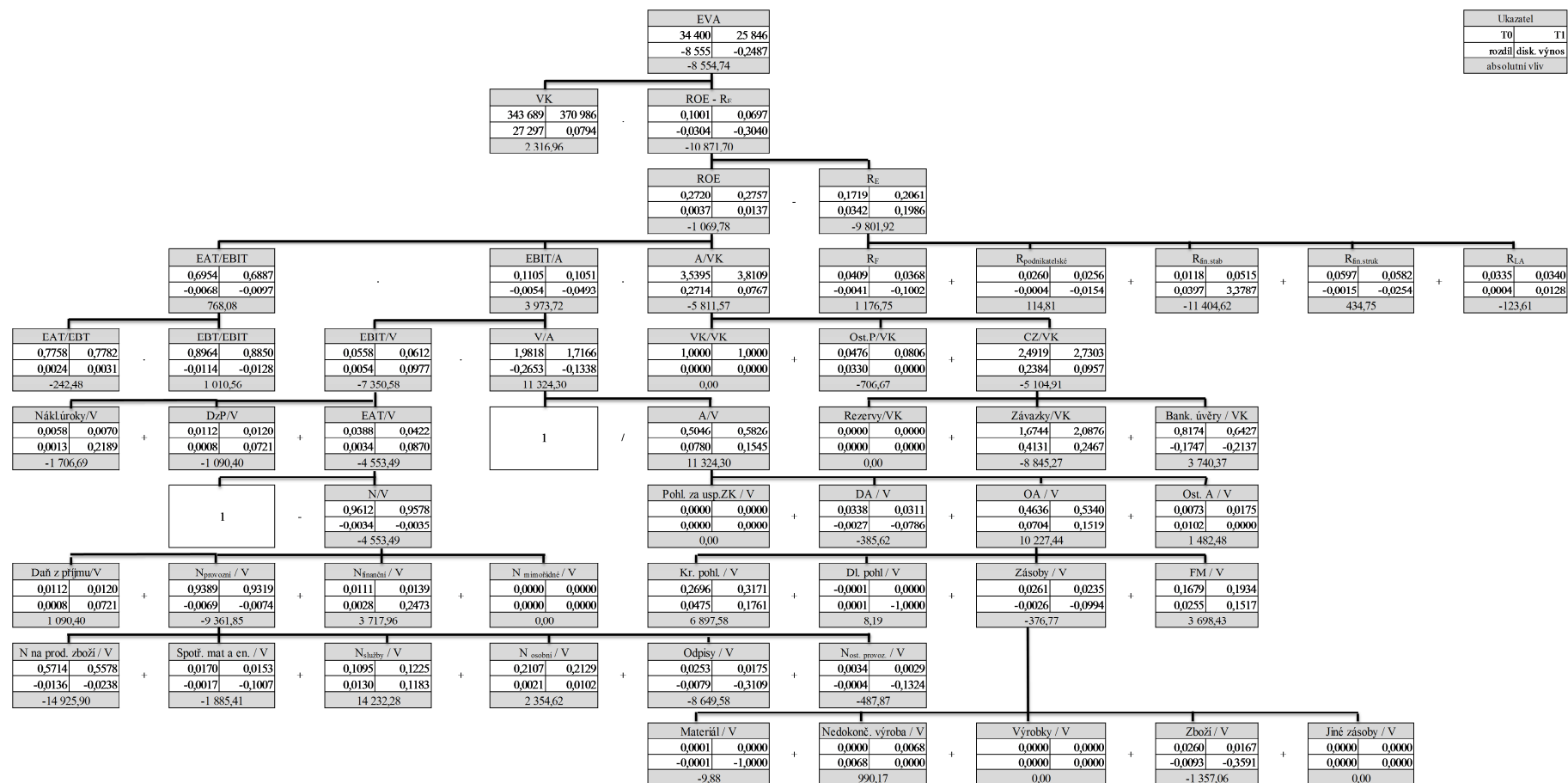
Pyramidový rozklad EVA v letech 2007/2008

Ukazatel		T0	T1
rozíl / disk. výnos			
absolutní vliv			

EVA		8 081,48	34 400,41
		26 318,93	3 256,7
		26 318,93	
VK		250 200	343 689
		93 489	0,3737
		6 188,59	
ROE - R _E		0,0323	0,1001
		0,0678	2,0988
		20 130,35	
ROE		0,2958	0,2720
		-0,0238	-0,0804
		4 149,82	
R _E		0,2635	0,1719
		-0,0916	-0,3475
		15 980,52	
EAT/EBIT		0,6899	0,6954
		0,0055	0,0080
		-392,73	
EBIT/A		0,1174	0,1105
		-0,0068	-0,0583
		2 974,46	
A/VK		3,6533	3,5395
		-0,1139	-0,0312
		1 568,09	
R _F		0,0465	0,0409
		-0,0056	-0,1204
		977,29	
R _{podnikatelské}		0,0456	0,0260
		-0,0196	-0,4298
		3 420,51	
R _{fin.stab}		0,0225	0,0118
		-0,0107	-0,4764
		1 867,57	
R _{fin.struk}		0,1109	0,0597
		-0,0511	-0,4614
		8 926,44	
R _{L/A}		0,0381	0,0335
		-0,0045	-0,1187
		788,72	
EAT/EBT		0,7424	0,7758
		0,0334	0,0450
		-2 180,49	
EBT/EBIT		0,9294	0,8964
		-0,0329	-0,0354
		1 787,76	
EBIT/V		0,0450	0,0558
		-0,0108	0,2404
		-10 788,70	
V/A		2,6105	1,9818
		-0,6287	-0,2408
		13 763,16	
VK/VK		1,0000	1,0000
		0,0000	0,0000
		0,00	
Ost.P/VK		0,1636	0,0476
		-0,1161	0,0000
		1 598,49	
CZ/VK		2,4897	2,4919
		0,0022	0,0009
		-30,40	
Náklady/V		0,0032	0,0058
		0,0026	0,8187
		-2 595,34	
DzP/V		0,0108	0,0112
		0,0004	0,0413
		-443,59	
EAT/V		0,0310	0,0388
		0,0078	0,2503
		-7 749,77	
N v. daně/V		0,9690	0,9612
		-0,0078	-0,0080
		-7 749,77	
Daň z příjmu/V		0,0108	0,0112
		0,0004	0,0413
		443,59	
N _{provizní} / V		0,9520	0,9389
		-0,0131	-0,0138
		-13 126,82	
N _{finanční} / V		0,0062	0,0111
		0,0049	0,7977
		4 933,47	
N _{imobilitní} / V		0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000
		0,00	
Pohl. za usp. ZK / V		0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000
		0,00	
DA / V		0,0427	0,0338
		-0,0089	-0,2090
		-1 010,26	
OA / V		0,3303	0,4636
		0,1333	0,4036
		15 096,55	
Ost. A / V		0,0101	0,0073
		-0,0029	0,0000
		-323,13	
Kr. pohl. / V		0,2210	0,2696
		0,0486	0,2200
		5 506,05	
DL pohl. / V		0,0000	-0,0001
		-0,0001	0,0000
		-6,39	
Zásoby / V		0,0327	0,0261
		-0,0066	-0,2015
		-745,90	
FM / V		0,0766	0,1679
		0,0913	1,1925
		10 342,79	
N na prod. zboží / V		0,6101	0,5714
		-0,0387	-0,0634
		-38 462,68	
Spotř. mat a en. / V		0,0178	0,0170
		-0,0008	-0,0444
		-787,92	
N _{zboží} / V		0,1021	0,1095
		0,0074	0,0727
		7 374,48	
N _{rozbití} / V		0,1879	0,2107
		0,0228	0,1213
		22 649,30	
Odpisy / V		0,0285	0,0253
		-0,0031	-0,1100
		-3 111,67	
N _{ost. provizí} / V		0,0041	0,0034
		-0,0008	-0,1912
		-788,33	
Materiál / V		0,0002	0,0001
		-0,0001	-0,6251
		-12,85	
Nedokonč. výroba / V		0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000
		0,00	
Výrobky / V		0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000
		0,00	
Zboží / V		0,0325	0,0260
		-0,0065	-0,1992
		-733,05	
Jiné zásoby / V		0,0000	0,0000
		0,0000	0,0000
		0,00	

Příloha č. 17

Pyramidový rozklad EVA v letech 2008/2009



Příloha č. 18

Pyramidový rozklad EVA v letech 2009/2010

EVA		25 845,68		25 186,83	
		-658,85		-0,0255	
		-658,85			
VK		370 986		325 852	
		-45 134		-0,1217	
		-3 316,51			
ROE - R _E		0,0697		0,0773	
		0,0076		0,1095	
		2 657,66			
ROE		0,2757		0,2298	
		-0,0460		-0,1668	
		1 227,07			
R _E		0,2061		0,1525	
		-0,0536		-0,2602	
		1 430,59			
EAT/EBIT		0,6887		0,6837	
		-0,0050		-0,0073	
		49,06			
EBIT/A		0,1051		0,0934	
		-0,0117		-0,1114	
		793,99			
A/VK		3,8109		3,5995	
		-0,2114		-0,0555	
		384,03			
R _F		0,0368		0,0375	
		0,0007		0,0190	
		-18,68			
R _{podnikatelské}		0,0256		0,0308	
		0,0052		0,2031	
		-138,75			
R _{fin.stab}		0,0515		0,0416	
		-0,0099		-0,1913	
		262,87			
R _{fin.struk}		0,0582		0,0000	
		-0,0582		-1,0000	
		1 552,98			
R _{LA}		0,0340		0,0425	
		0,0085		0,2513	
		-227,84			
EAT/EBT		0,7782		0,7955	
		0,0173		0,0222	
		-148,15			
EDT/EBIT		0,8850		0,8595	
		-0,0255		-0,0289	
		197,21			
EBIT/V		0,0612		0,0426	
		-0,0186		-0,3039	
		2 466,03			
V/A		1,7166		2,1914	
		0,4748		0,2766	
		-1 672,04			
VK/VK		1,0000		1,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Ost.P/VK		0,0806		0,0936	
		0,0131		0,0000	
		-23,72			
CZ/VK		2,7303		2,5059	
		-0,2245		-0,0822	
		407,75			
A/V		0,5826		0,4563	
		-0,1262		-0,2167	
		-1 672,04			
Rezervy/VK		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Závazky/VK		2,0876		2,5059	
		0,4183		0,2004	
		-759,85			
Bank. úvěry / VK		0,6427		0,0000	
		-0,6427		-1,0000	
		1 167,60			
Pohl. za usp.ZK / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
DA / V		0,0311		0,0369	
		0,0058		0,1874	
		77,21			
OA / V		0,5340		0,4075	
		-0,1265		-0,2368	
		-1 675,15			
Ost. A / V		0,0175		0,0119	
		-0,0056		0,0000	
		-74,11			
Kr. pohl. / V		0,3171		0,3118	
		-0,0053		-0,0167	
		-70,06			
Dl. pohl. / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Zásoby / V		0,0235		0,0159	
		-0,0076		-0,3229	
		-100,49			
FM / V		0,1934		0,0798	
		-0,1136		-0,5875	
		-1 504,60			
N na prod. zboží / V		0,5578		0,5730	
		0,0152		0,0273	
		1 658,72			
Spotř. mat a en. / V		0,0153		0,0135	
		-0,0018		-0,1162	
		-194,36			
Nslužby / V		0,1225		0,1318	
		0,0093		0,0760	
		1 016,00			
N osobní / V		0,2129		0,2143	
		0,0014		0,0068	
		157,15			
Odpisy / V		0,0175		0,0181	
		0,0007		0,0397	
		75,60			
Nost. provoz. / V		0,0029		0,0055	
		0,0026		0,9052	
		287,50			
Materiál / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Nedokonč. výroba / V		0,0068		0,0024	
		-0,0044		-0,6496	
		-58,66			
Výrobky / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Zboží / V		0,0167		0,0135	
		-0,0032		-0,1893	
		-41,83			
Jiné zásoby / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			

Ukazatel	
T0	T1
rozdíl	disk. výnos
absolutní	vůl

Příloha č. 19

Pyramidový rozklad EVA v letech 2010/2011

EVA		25 186,83		-6 501,67	
		325 852		372 576	
		46 724		0,1434	
		1 398,09			
VK		325 852		372 576	
		46 724		0,1434	
		1 398,09			
ROE - R _E		0,0773		-0,0175	
		-0,0947		-1,2258	
		-33 086,60			
ROE		0,2298		0,1270	
		-0,1028		-0,4474	
		-30 682,53			
R _E		0,1525		0,1444	
		-0,0081		-0,0528	
		-2 404,07			
R _F		0,0375		0,0343	
		-0,0032		-0,0853	
		-955,09			
R _{podnikatelské}		0,0308		0,0423	
		0,0115		0,3734	
		3 432,36			
R _{fin.stab}		0,0416		0,0268	
		-0,0149		-0,3574	
		-4 441,78			
R _{fin.struk}		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
R _{LA}		0,0425		0,0410	
		-0,0015		-0,0346	
		-439,56			
EAT/EBIT		0,6837		0,7153	
		0,0316		0,0462	
		2 382,51			
EBIT/A		0,0934		0,0716	
		-0,0218		-0,2335	
		-13 812,91			
A/VK		3,5995		2,4801	
		-1,1194		-0,3110	
		-19 252,13			
VK/VK		1,0000		1,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Ost.P/VK		0,0936		0,0686	
		-0,0250		0,0000	
		-429,91			
CZ/VK		2,5059		1,4115	
		-1,0944		-0,4367	
		-18 822,22			
Rezervy/VK		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Závazky/VK		2,5059		1,4115	
		-1,0944		-0,4367	
		-18 822,22			
Bank. úvěry / VK		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
A/V		0,4563		0,3796	
		-0,0767		-0,1681	
		9 790,11			
Pohl. za usp.ZK / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
DA / V		0,0369		0,0304	
		-0,0065		-0,1779	
		838,51			
OA / V		0,4075		0,3410	
		-0,0065		-0,1632	
		8 487,20			
Ost. A / V		0,0119		0,0082	
		-0,0036		0,0000	
		464,40			
Kr. pohl. / V		0,3118		0,2216	
		-0,0902		-0,2893	
		11 513,23			
Dl. pohl. / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Zásoby / V		0,0159		0,0253	
		0,0094		0,5914	
		-1 200,79			
FM / V		0,0798		0,0941	
		0,0143		0,1793	
		-1 825,24			
N na prod. zboží / V		0,5730		0,5335	
		-0,0395		-0,0690	
		538 646,59			
Spotř. mat a en. / V		0,0135		0,0149	
		0,0013		0,0969	
		-17 887,78			
N služby / V		0,1318		0,1686	
		0,0368		0,2794	
		-501 713,19			
N osobní / V		0,2143		0,2124	
		-0,0019		-0,0088	
		25 758,54			
Odpisy / V		0,0181		0,0192	
		0,0011		0,0606	
		-14 990,72			
N ost. provoz. / V		0,0055		0,0092	
		0,0037		0,6643	
		-50 192,00			
Materiál / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Nedokonč. výroba / V		0,0024		0,0038	
		0,0014		0,6069	
		-185,05			
Výrobky / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			
Zboží / V		0,0135		0,0215	
		0,0080		0,5887	
		-1 015,73			
Jiné zásoby / V		0,0000		0,0000	
		0,0000		0,0000	
		0,00			

Ukazatel	
T0	T1
rozdíl	disk. výnos
absolutní	vůl

Příloha č. 20

Hodnoty dílčích ukazatelů rozkladu ROE

	2007	2008	2009	2010	2011
EAT/T	0,0315	0,0394	0,0432	0,0294	0,0200
T/A	2,57	1,95	1,68	2,17	2,56
A/VK	3,65	3,54	3,81	3,60	2,48
EAT/EBT	0,7424	0,7758	0,7782	0,7955	0,7382
EBT/EBIT	0,9294	0,8964	0,8850	0,8595	0,9689
EBIT/T	0,0456	0,0567	0,0627	0,0430	0,0280
A/T · 360	139,84	184,60	214,71	165,92	140,62
CZ/A	0,6815	0,7040	0,7165	0,6962	0,5691
N_{prov}/T	0,9654	0,9541	0,9541	0,9641	0,9959
DA/T · 360	15,5807	12,3513	11,4646	13,4295	11,2482
OA/T · 360	120,5623	169,5857	196,8033	148,1672	126,3193
KZ/A	0,6758	0,7019	0,7148	0,6934	0,5662
DZ/A	0,0057	0,0021	0,0017	0,0027	0,0029
N_{mat+služby}/T	0,1216	0,1286	0,1411	0,1468	0,1888
N_{osobní}/T	0,1906	0,2141	0,2179	0,2165	0,2186
N_{ost.}/T	0,0345	0,0307	0,0240	0,0221	0,0396
N_{prod.zboží}/T	0,6187	0,5807	0,5711	0,5787	0,5489
ROE	0,2958	0,2720	0,2757	0,2298	0,1270

Příloha č. 21

Hodnoty dílčích ukazatelů rozkladu EVA

	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	8 081,48	34 400,41	25 845,68	25 186,83	-6 501,67
VK	250 200	343 689	370 986	325 852	372 576
Spread (ROE - R _E)	3,23%	10,01%	6,97%	7,73%	-1,75%
A/VK	3,6533	3,5395	3,8109	3,5995	2,4801
Bank. úvěry/VK	0,8772	0,8174	0,6427	0,0000	0,0000
CZ/VK	2,4897	2,4919	2,7303	2,5059	1,4115
DA/V	0,0427	0,0338	0,0311	0,0369	0,0304
Dl.pohl/V	0,0000	-0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
EAT/EBT	0,7424	0,7758	0,7782	0,7955	0,7382
EBIT/A	0,1174	0,1105	0,1051	0,0934	0,0716
EBIT/V	0,0450	0,0558	0,0612	0,0426	0,0272
EBT/EBIT	0,9294	0,8964	0,8850	0,8595	0,9689
FM/V	0,0766	0,1679	0,1934	0,0798	0,0941
Jiné zásoby/V	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Kr.pohl/V	0,2210	0,2696	0,3171	0,3118	0,2216
Materiál/V	0,0002	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
N _{na prodané zboží} /V	0,6101	0,5714	0,5578	0,5730	0,5335
N vč. daně/V	0,9690	0,9612	0,9578	0,9709	0,9806
Nedokon. výroba/V	0,0000	0,0000	0,0068	0,0024	0,0038
N _{finanční} /V	0,0062	0,0111	0,0139	0,0088	0,0058
N _{mimořádné} /V	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
N _{osobní} /V	0,1879	0,2107	0,2129	0,2143	0,2124
N _{ost.provoz} /V	0,0041	0,0034	0,0029	0,0055	0,0092
N _{provozní} /V	0,9520	0,9389	0,9319	0,9546	0,9679
N _{služby} /V	0,1021	0,1095	0,1225	0,1318	0,1686
OA/V	0,3303	0,4636	0,5340	0,4075	0,3410
Odpisy/V	0,0285	0,0253	0,0175	0,0181	0,0192
Ost. A/V	0,0101	0,0073	0,0175	0,0119	0,0082
Ost. P/VK	0,1636	0,0476	0,0806	0,0936	0,0686
Pohl. za ups. ZK/V	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Rezervy/VK	0,0067	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
R _F	4,65%	4,09%	3,68%	3,75%	3,43%
R _{finstah.}	2,25%	1,18%	5,15%	4,16%	2,68%
R _{finstruk.}	11,09%	5,97%	5,82%	0,00%	0,00%
R _{LA}	3,81%	3,35%	3,40%	4,25%	4,10%
R _{podnikatelské}	4,56%	2,60%	2,56%	3,08%	4,23%
Spotřeba mat. a energie/V	0,0178	0,0170	0,0153	0,0135	0,0149
V/A	2,6105	1,9818	1,7166	2,1914	2,6342
VK/VK	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Výrobky/V	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Zásoby/V	0,0327	0,0261	0,0235	0,0159	0,0253
Závazky/VK	1,6058	1,6744	2,0876	2,5059	1,4115
Zboží/V	0,0325	0,0260	0,0167	0,0135	0,0215
Výnosy	2 386 132	2 410 821	2 426 839	2 570 295	2 434 094
ROE	0,2958	0,2720	0,2757	0,2298	0,1270
R _E	0,2635	0,1719	0,2061	0,1525	0,1444
A/V	0,3831	0,5046	0,5826	0,4563	0,3796
EAT/EBIT	0,6899	0,6954	0,6887	0,6837	0,7153
Nákl.úroky/V	0,0032	0,0058	0,0070	0,0060	0,0008
Daň z příjmu /V	0,0108	0,0112	0,0120	0,0075	0,0069
EAT/V	0,0310	0,0388	0,0422	0,0291	0,0194

Příloha č. 22 - 1

Analýza citlivosti vlivů

Vliv změny faktoru EAT/V o parametr α na změnu EVA

α EAT/V		-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2007-2008		-7 168,54	-7 362,28	-7 556,02	-7 749,77	-7 943,51	-8 137,26	-8 331,00
2008-2009		-4 211,98	-4 325,82	-4 439,66	-4 553,49	-4 667,33	-4 781,17	-4 895,01
2009-2010		1 597,02	1 640,18	1 683,35	1 726,51	1 769,67	1 812,84	1 856,00
2010-2011		-13 712,64	-14 083,25	-14 453,86	-14 824,47	-15 195,09	-15 565,70	-15 936,31
2007-2008	EVA absol.	26900,17	26706,42	26512,68	26 318,93	26 125,19	25 931,45	25 737,70
	EVA relat.	2,21%	1,47%	0,74%	0,00%	-0,74%	-1,47%	-2,21%
2008-2009	EVA absol.	-8 213,23	-8 327,06	-8 440,90	-8 554,74	-8 668,57	-8 782,41	-8 896,25
	EVA relat.	-3,99%	-2,66%	-1,33%	0,00%	1,33%	2,66%	3,99%
2009-2010	EVA absol.	-788,33	-745,17	-702,01	-658,85	-615,68	-572,52	-529,36
	EVA relat.	19,65%	13,10%	6,55%	0,00%	-6,55%	-13,10%	-19,65%
2010-2011	EVA absol.	-30 576,67	-30 947,28	-31 317,89	-31 688,50	-32 059,12	-32 429,73	-32 800,34
	EVA relat.	-3,51%	-2,34%	-1,17%	0,00%	1,17%	2,34%	3,51%

Vliv změny faktoru VK o parametr α na změnu EVA

α VK		-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2007-2008		5 724,44	5 879,16	6 033,87	6 188,59	6 343,30	6 498,02	6 652,73
2008-2009		2 143,19	2 201,11	2 259,03	2 316,96	2 374,88	2 432,81	2 490,73
2009-2010		-3 067,77	-3 150,68	-3 233,60	-3 316,51	-3 399,42	-3 482,34	-3 565,25
2010-2011		1 293,24	1 328,19	1 363,14	1 398,09	1 433,04	1 468,00	1 502,95
2007-2008	EVA absol.	25 854,79	26 009,51	26 164,22	26 318,93	26 473,65	26 628,36	26 783,08
	EVA relat.	-1,76%	-1,18%	-0,59%	0,00%	0,59%	1,18%	1,76%
2008-2009	EVA absol.	-8 728,51	-8 670,59	-8 612,66	-8 554,74	-8 496,81	-8 438,89	-8 380,97
	EVA relat.	2,03%	1,35%	0,68%	0,00%	-0,68%	-1,35%	-2,03%
2009-2010	EVA absol.	-410,11	-493,02	-575,93	-658,85	-741,76	-824,67	-907,58
	EVA relat.	-37,75%	-25,17%	-12,58%	0,00%	12,58%	25,17%	37,75%
2010-2011	EVA absol.	-31 793,36	-31 758,41	-31 723,46	-31 688,50	-31 653,55	-31 618,60	-31 583,65
	EVA relat.	0,33%	0,22%	0,11%	0,00%	-0,11%	-0,22%	-0,33%

Příloha č. 22 - 2

Vliv změny faktoru R_E o parametr α na změnu EVA

$R_E \backslash \alpha$		-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2007-2008		14 781,98	15 181,50	15 581,01	15 980,52	16 380,04	16 779,55	17 179,06
2008-2009		-9 066,77	-9 311,82	-9 556,87	-9 801,92	-10 046,96	-10 292,01	-10 537,06
2009-2010		1 323,30	1 359,06	1 394,83	1 430,59	1 466,36	1 502,12	1 537,89
2010-2011		-2 223,76	-2 283,87	-2 343,97	-2 404,07	-2 464,17	-2 524,27	-2 584,37
2007-2008	EVA absol.	25 120,40	25 519,91	25 919,42	26 318,93	26 718,45	27 117,96	27 517,47
	EVA relat.	-4,55%	-3,04%	-1,52%	0,00%	1,52%	3,04%	4,55%
2008-2009	EVA absol.	-7 819,59	-8 064,64	-8 309,69	-8 554,74	-8 799,79	-9 044,83	-9 289,88
	EVA relat.	-8,59%	-5,73%	-2,86%	0,00%	2,86%	5,73%	8,59%
2009-2010	EVA absol.	-766,14	-730,38	-694,61	-658,85	-623,08	-587,32	-551,55
	EVA relat.	16,29%	10,86%	5,43%	0,00%	-5,43%	-10,86%	-16,29%
2010-2011	EVA absol.	-31 508,20	-31 568,30	-31 628,40	-31 688,50	-31 748,61	-31 808,71	-31 868,81
	EVA relat.	-0,57%	-0,38%	-0,19%	0,00%	0,19%	0,38%	0,57%

Vliv změny faktoru V/A o parametr α na změnu EVA

$V/A \backslash \alpha$		-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2007-2008		12 730,92	13 075,00	13 419,08	13 763,16	14 107,24	14 451,31	14 795,39
2008-2009		10 474,98	10 758,08	11 041,19	11 324,30	11 607,41	11 890,51	12 173,62
2009-2010		-1 546,64	-1 588,44	-1 630,24	-1 672,04	-1 713,85	-1 755,65	-1 797,45
2010-2011		9 055,85	9 300,60	9 545,36	9 790,11	10 034,86	10 279,61	10 524,37
2007-2008	EVA absol.	25 286,70	25 630,78	25 974,86	26 318,93	26 663,01	27 007,09	27 351,17
	EVA relat.	-3,92%	-2,61%	-1,31%	0,00%	1,31%	2,61%	3,92%
2008-2009	EVA absol.	-9 404,06	-9 120,95	-8 837,84	-8 554,74	-8 271,63	-7 988,52	-7 705,42
	EVA relat.	9,93%	6,62%	3,31%	0,00%	-3,31%	-6,62%	-9,93%
2009-2010	EVA absol.	-533,44	-575,24	-617,04	-658,85	-700,65	-742,45	-784,25
	EVA relat.	-19,03%	-12,69%	-6,34%	0,00%	6,34%	12,69%	19,03%
2010-2011	EVA absol.	-32 422,76	-32 178,01	-31 933,26	-31 688,50	-31 443,75	-31 199,00	-30 954,25
	EVA relat.	2,32%	1,54%	0,77%	0,00%	-0,77%	-1,54%	-2,32%

Příloha č. 22 - 3

Vliv změny faktoru DzP/V o parametr α na změnu EVA

α DzP/V		-7,50%	-5%	-2,50%	0%	2,50%	5%	7,50%
2007-2008		-410,32	-421,41	-432,50	-443,59	-454,68	-465,77	-476,86
2008-2009		-1 008,62	-1 035,88	-1 063,14	-1 090,40	-1 117,66	-1 144,92	-1 172,18
2009-2010		555,12	570,12	585,13	600,13	615,13	630,13	645,14
2010-2011		-844,87	-867,71	-890,54	-913,38	-936,21	-959,04	-981,88
2007-2008	EVA absol.	26 352,20	26 341,11	26 330,02	26 318,93	26 307,84	26 296,76	26 285,67
	EVA relat.	0,13%	0,08%	0,04%	0,00%	-0,04%	-0,08%	-0,13%
2008-2009	EVA absol.	-8 472,96	-8 500,22	-8 527,48	-8 554,74	-8 582,00	-8 609,26	-8 636,52
	EVA relat.	-0,96%	-0,64%	-0,32%	0,00%	0,32%	0,64%	0,96%
2009-2010	EVA absol.	-703,86	-688,85	-673,85	-658,85	-643,84	-628,84	-613,84
	EVA relat.	6,83%	4,55%	2,28%	0,00%	-2,28%	-4,55%	-6,83%
2010-2011	EVA absol.	-31 620,00	-31 642,84	-31 665,67	-31 688,50	-31 711,34	-31 734,17	-31 757,01
	EVA relat.	-0,22%	-0,14%	-0,07%	0,00%	0,07%	0,14%	0,22%